SR Research Report
2014/4/10

髙島屋（8233）

目次

損益計算書 （百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結	15年2月期 会社予想
売上高 （営業収益）	**877,762**	**869,476**	**858,123**	**870,333**	**904,180**	**900,000**
前年比	-10.1%	-0.9%	-1.3%	1.4%	3.9%	-0.5%
売上総利益 （営業総利益）	267,946	262,664	260,612	264,646	214,673	213,000
前年比	-9.9%	-2.0%	-0.8%	1.5%	-18.9%	-0.8%
売上総利益率	30.5%	30.2%	30.4%	30.4%	23.7%	23.7%
営業利益	13,428	18,173	21,099	25,476	29,099	31,000
前年比	-45.9%	35.3%	16.1%	20.7%	14.2%	6.5%
営業利益率	1.5%	2.1%	2.5%	2.9%	3.2%	3.4%
経常利益	16,764	22,484	24,355	29,866	33,350	34,000
前年比	-40.1%	34.1%	8.3%	22.6%	11.7%	1.9%
経常利益率	1.9%	2.6%	2.8%	3.4%	3.7%	3.8%
当期純利益	**7,709**	**13,849**	**10,895**	**16,540**	**18,716**	**20,500**
前年比	-34.4%	79.6%	-21.3%	51.8%	13.2%	9.5%
純利益率	0.9%	1.6%	1.3%	1.9%	2.1%	2.3%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数	330,827	330,827	330,827	330,827	330,828	
EPS	23.4	42.0	33.0	50.1	56.7	62.1
EPS（潜在株式調整後）	22.1	39.1	30.7	46.6	51.2	
DPS	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
BPS	871.1	897.9	915.9	998.6	1,085.8	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	59,011	70,503	76,124	69,495	106,451	
流動資産合計	**239,816**	**265,878**	**262,394**	**236,263**	**332,121**	
有形固定資産	381,943	381,920	375,748	378,755	394,436	
投資その他の資産計	143,921	142,838	135,975	146,688	146,864	
無形固定資産	19,416	26,451	29,799	28,979	28,716	
資産合計	**785,098**	**817,088**	**803,917**	**790,687**	**902,139**	
買掛金	85,684	87,248	87,297	87,883	95,901	
短期有利子負債	24,593	14,083	39,811	19,172	47,301	
流動負債合計	**302,444**	**304,198**	**322,910**	**294,645**	**335,599**	
長期有利子負債	95,962	117,679	87,667	79,674	120,227	
固定負債合計	**191,411**	**211,789**	**173,525**	**160,597**	**201,627**	
負債合計	**493,855**	**515,988**	**496,436**	**455,243**	**537,227**	
純資産合計	**291,239**	**301,099**	**307,481**	**335,443**	**364,912**	
有利子負債(短期及び長期)	120,555	131,762	127,478	98,846	167,528	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	23,428	20,645	31,921	44,141	40,582	
投資活動によるキャッシュフロー	-10,508	-13,240	-16,356	-28,470	-30,389	
財務活動によるキャッシュフロー	14,817	7,673	-8,210	-32,931	64,391	
財務指標						
総資産利益率(ROA)	2.2%	2.8%	3.0%	3.7%	3.8%	
自己資本利益率(ROE)	2.7%	4.7%	3.6%	5.2%	5.0%	
自己資本比率	36.6%	36.3%	37.6%	41.7%	39.7%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**当レポートでいう「売上高」は、同社でいうところの「その他営業収入」を含む、「営業収益」、「売上総利益」は同様に「営業総利益」をさす。

***同社はROAの分子は経常利益で公表している。

直近更新内容

概略

2014 年 4 月 10 日、株式会社高島屋の 2014 年 2 月期通期決算説明会の要旨を加筆した。
（詳細は 2014 年 2 月期通期決算の項目を参照）

2014 年 4 月 8 日、同社は 2014 年 2 月期通期決算を発表した。
（詳細は 2014 年 2 月期通期決算の項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

2014 年 4 月 1 日、同社は 2014 年 3 月度店頭売上速報を発表した。
（詳細は月次売上高項目を参照、会社 HP へのリンクはこちら）

2014 年 3 月 3 日、同社は 2014 年 2 月度店頭売上速報を発表した。

2014 年 2 月 3 日、同社は 2014 年 1 月度店頭売上速報を発表した。

3 ヵ月以上経過した会社発表は、ニュース＆トピックスを参照

業績動向

月次売上高動向

全店売上高	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
2012年2月期												
高島屋単体	-15.6%	-1.9%	-3.5%	0.8%	0.1%	-1.1%	-1.6%	-0.1%	-1.7%	0.9%	-1.8%	0.7%
国内百貨店事業（百貨店18店舗）	-16.8%	-0.9%	-2.8%	0.6%	0.8%	-1.2%	-1.9%	0.3%	-1.4%	0.3%	-1.8%	-1.0%
法人事業	14.7%	-22.0%	-22.3%	3.5%	-19.2%	3.1%	-4.9%	-11.8%	-11.5%	14.4%	-0.9%	16.8%
クロスメディア事業	2.7%	-0.3%	5.3%	6.7%	1.0%	-13.6%	1.8%	1.5%	-6.6%	6.7%	-5.3%	-0.3%
2013年2月期												
高島屋単体	16.5%	2.8%	-0.2%	-0.9%	-1.9%	0.6%	1.9%	-1.0%	2.4%	-2.7%	-2.2%	-0.3%
国内百貨店事業（百貨店18店舗）	16.9%	1.9%	-0.7%	-0.5%	-3.0%	-0.6%	1.1%	-1.6%	1.6%	-2.6%	-2.9%	0.3%
法人事業	0.1%	23.6%	9.0%	-2.5%	31.5%	20.0%	26.1%	10.3%	21.8%	-7.8%	5.2%	-5.6%
クロスメディア事業	13.4%	-10.3%	-3.8%	-11.7%	-1.4%	22.3%	0.9%	3.6%	7.1%	-0.8%	13.8%	-6.1%
2014年2月期												
高島屋単体	2.9%	-1.3%	2.5%	8.9%	-3.6%	0.4%	1.9%	-2.6%	2.2%	1.8%	4.1%	3.7%
国内百貨店事業（百貨店18店舗）	4.9%	-0.5%	1.0%	7.8%	-4.0%	0.3%	2.6%	-2.3%	3.0%	1.8%	4.1%	3.9%
法人事業	29.1%	-11.5%	20.7%	38.8%	6.0%	-3.0%	3.7%	-4.2%	-5.9%	11.7%	7.5%	3.0%
クロスメディア事業	-1.8%	4.5%	11.3%	0.6%	3.9%	13.2%	-18.3%	-5.3%	-11.2%	-7.0%	-0.7%	-5.8%
2015年2月期												
高島屋単体	32.7%											
国内百貨店事業（百貨店18店舗）	32.1%											
法人事業												
クロスメディア事業												

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2014 年 3 月度の店頭売上は、高島屋単体および国内百貨店子会社 18 店舗は前年同月比 32.1%増となった。景況感の回復や消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあり、大幅な売上増となった

四半期実績推移

四半期業績推移	13年2月期				14年2月期				14年2月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	進捗率	通期会予
売上高	207,348	212,482	209,350	241,153	214,007	221,284	212,900	255,989	100.0%	904,000
YoY	*6.5%*	*-1.3%*	*2.3%*	*-0.9%*	*3.2%*	*4.1%*	*1.7%*	*6.2%*		3.9%
売上総利益	64,459	64,786	63,734	71,667	66,093	67,004	65,031	74,940		.
YoY	*6.7%*	*-1.0%*	*1.5%*	*-0.4%*	*2.5%*	*3.4%*	*2.0%*	*4.6%*		
売上総利益率	31.1%	30.5%	30.4%	29.7%	30.9%	30.3%	30.5%	29.3%		
販管費	58,574	60,547	59,482	60,566	59,999	61,941	59,725	62,304		
YoY	*2.9%*	*1.1%*	*0.0%*	*-4.2%*	*2.4%*	*2.3%*	*0.4%*	*2.9%*		
売上高販管費比率	28.2%	28.5%	28.4%	25.1%	28.0%	28.0%	28.1%	24.3%		
営業利益	5,884	4,240	4,251	11,092	6,094	5,062	5,317	12,626	100.3%	29,000
YoY	*68.7%*	*-24.0%*	*28.1%*	*27.3%*	*3.6%*	*19.4%*	*25.1%*	*13.8%*		13.9%
営業利益率	2.8%	2.0%	2.0%	4.6%	2.8%	2.3%	2.5%	4.9%		3.2%
経常利益	6,374	5,366	5,445	12,681	7,715	5,777	6,151	13,707	102.6%	32,500
YoY	*47.0%*	*-16.8%*	*36.5%*	*32.4%*	*21.0%*	*7.7%*	*13.0%*	*8.1%*		8.8%
経常利益率	3.1%	2.5%	2.6%	5.3%	3.6%	2.6%	2.9%	5.4%		3.6%
当期利益	3,860	2,744	2,501	7,435	4,016	3,598	2,995	8,107	106.9%	17,500
YoY	*125.6%*	*-25.1%*	*71.3%*	*83.2%*	*4.0%*	*31.1%*	*19.8%*	*9.0%*		5.8%
当期利益率	1.9%	1.3%	1.2%	3.1%	1.9%	1.6%	1.4%	3.2%		1.9%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2014 年 2 月期通期実績

2014 年 4 月 8 日、同社は 2014 年 2 月期通期決算を発表した。

会社通期予想に対しては、売上高、営業利益は会社計画通り、経常利益は 2.6%、当期純利益は 6.9%上回った。

2014 年 2 月期連結売上高は、9,042 億円（前期比 3.9%増）となった。

商品粗利率が相対的に低い特選衣料雑貨や宝飾品などの高額品の売上高が伸長したことにより、単体売上総利益率（累計）は、25.10%と前期の 25.41%から若干低下した。

一方、単体売上高販管費比率は 25.0%と前期の 25.8%から改善した。その結果、2014 年 2 月期通期連結営業利益は、291 億円（前期比 14.2%増）となった。

セグメント別では、百貨店業においては、売上高 7,981 億円（前期比 3.6%増）、営業利益 140 億円（同 17.5%増）となった。株価上昇に伴う資産効果もあり、宝飾品・特選衣料雑貨等の高額品や家具などのリビング用品を中心に好調に推移した。春秋の全店プロモーションや 2013 年 12 月にはテレビＣＭを放映し、来店促進に努めた。

商品面では、自主企画のカシミヤニットコレクションを企画数・商品量ともに大幅に拡大して展開したほか、「スタイル＆エディット」の玉川店への新規導入など上質な商品を中心に取り組んだ。

建装事業は、住宅リフォーム事業の拡大やホテル・商業施設等の受注が好調に推移し、売上高 206 億円（前期比 8.5%増）、営業利益 111 億円（同 27.9%増）となった。

不動産事業は、玉川高島屋ショッピングセンター、柏高島屋ステーションモール、流山おおたかの森ショッピングセンターが堅調に推移したことに加え、営業の効率化を進め、売上高 368 億円（前期比 8.7%増）、営業利益 84 億円（同 8.0%増）となった。

金融業においては、高島屋クレジット株式会社が、カード取扱高が堅調に推移したことに加え、年会費収入も伸び、売上高 119 億円（前期比 2.2%増）、営業利益 41 億円（同 14.3%増）となった。

その他事業では、クロスメディア事業において、ネットメディアは主要プロモーションを中心に好調に推移したが、効率化の観点から部数を削減したカタログメディアの受注減少により、減収となった。一方、株式会社高島屋サービスが業務の効率化と原価低減を促進し、営業黒字への転換を果たした。この結果、クロスメディア事業等のその他事業全体の売上高は

368 億円（前期比 2.9%増）、営業利益 17 億円（同 30.8%増）となった。

なお、同社は 2019 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画を発表した。

売上高：9,200 億円（2014 年 2 月期、9,042 億円）
営業利益：480 億円（同 291 億円）
ROE：6.3%（同 5.4%）
自己資本比率：49.4% (同 39.7%)
有利子負債：1,400 億円（1,675 億円)
投資額：3,000 億円（同 354 億円）

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表を参照

以下は、同日に開催された、決算説明会の要旨となる。

木本新社長の就任にあたっての抱負
第一に、国内百貨店の収益力の向上を目指したいとのことである。国内百貨店の利益の伸びしろはまだまだあると考えており、当面は国内百貨店の収益力強化に努めていきたいとしている。また、「街づくり」というアプローチが収益改善に寄与すると考えている。同社は、連結子会社である東神開発のプロデュース力を最大限に活かしながら「街づくり」に取り組んでいく。

2014 年 2 月期業績
景況感の好転等を反映した国内百貨店の増収に加え、タカシマヤ･シンガポール等の主要子会社も順調に売上を伸ばし 9,042 億円（前年比 338 億円増）と、2009 年 2 月期以来 5 年ぶりに 9,000 億円台の収益規模を回復した。

売上総利益率低下や海外新規事業での費用増等はあったものの、増収を主因に営業利益は 291 億円（前年比 36 億円）、経常利益 334 億円（同 35 億円増）、純利益 187 億円（同 22 億円増）となった。売上総利益率低下は、特選衣料雑貨や宝飾品など低率商品の売上シェアアップによるものである。

中期経営計画

売上高：9,200 億円

- 国内百貨店：7,300億円
- 国内グループ：1,600億円
- 海外事業：950億円

営業利益：480 億円

- 国内百貨店：210億円
- 国内グループ：190億円
- 海外事業：80億円

ROE：6.3%
自己資本比率：49.4%
有利子負債：1,400 億円
投資額：3,000 億円

ポイントは下記の通り

国内百貨店事業

街づくり視点に立った徹底した地域密着・店別事業モデル構築による競争力向上（本年度、新宿店・立川店）（売上 450 億円増、営業利益 80 億円増）

> 同社の「街づくり」の考え方とは、百貨店の枠内の視点から「街全体の視点」に変えて、買い物の利便性の追求と楽しさを創出し、品揃え、サービス、販売に反映することである。

2015 年 2 月期の取り組み

- 新宿店･立川店：「街づくりプロジェクト」をスタート、モデルとして方向性を策定
- 玉川店･柏店：ＳＣ内店舗として百貨店機能を強化する改装を実施
- 日本橋店：「日本橋再開発」に向け、「街づくり視点」での改装を始動
- 大宮店･堺店：「街」に必要な機能を備えた多機能型百貨店へと進化
- オムニチャネル推進等、全体戦略による経営効率向上、消費増税を契機とした構造改革（売上250億円増、営業利益30億円増）
- 消費増税対策（経費対策）により営業利益170億円増

国内グループ事業

- 東神開発を中心としたグループ一体となった街づくり戦略推進、百貨店事業とのシナジーの最大発揮（売上1,600億円増、営業利益190億円増）

海外事業

- ASEAN＋中国二軸の多店舗化推進（売上950億円増、営業利益80億円増）

2015 年 2 月期計画

売上高：9,000 億円（前年比 0.5%減）
営業利益：310 億円（同 6.5%増）
経常利益：340 億円（同 1.9%増）
当期純利益：205 億円（同 9.5%増）

既存 SC 周辺開発により収益拡大を目指す東神開発、増床リニューアルや販促諸施策の奏功が見込まれるタカシマヤ・シンガポール等の増収はあるものの、消費増税影響が大きい国内百貨店事業は減収、連結でも減収を見込む。但し、国内百貨店を中心に消費増税対応策を営業、販管費の両面で実施し、各利益段階で増益を計画している。

単体の商品利益率は婦人服・雑貨等高率商品の売上シェア確保に努める一方、高額商品売上の落ち着きを見込み、25.09%とほぼ前年並み（前年 25.10%）を目指す。

消費増税の影響について、3 月は駆込み需要により百貨店の売上は 32%増（計画 22%増）となった。4 月は現時点（4 月 7 日）で 25%減程度（計画 14%減）となっている。5 月は 5.6%減、6 月は 3.8%減の影響をみているが、4 月以降の下振れリスクを慎重に見ていきたいとしている。

一方、営業対策としては、売場、品揃えの新規取組みによる特徴化推進や、インバウンドおよび富裕層向け対策を行っていく。

また、消費増税への対応（経費構造改革）として、営業費用で 73 億円の削減を計画している。

- 人件費11億円（要員減5億円、超勤等減2億円）
- 宣伝費7億円（催・広告費減6億円）
- 庶務費ほか20億円（作業費減6億円、補修費減2億円、光熱費減1億円等）
- 経理費35億円（固定資産取得による減34億円）

グループ各社の増税対応としては、下記のような 20 億円の利益確保策を掲げている。

- 東神開発：9億円（家賃収入増と支払家賃減に向けた取組み強化）
- 髙島屋サービス：4億円（要員の効率化および委託業務標準化でのｺｽﾄﾀﾞｳﾝ）
- その他：7億円（事業再構築、一部業務の自製化等）

今期見通し

2015 年 2 月期の会社予想

15年2月期予想	14年2月期実績			会社予想		
（百万円）	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	**435,291**	**468,889**	**904,180**	**433,000**	**467,000**	**900,000**
前年比	3.7%	4.1%	3.9%	-0.5%	-0.4%	-0.5%
売上原価	302,193	328,917	631,111			687,000
売上総利益	**133,097**	**139,972**	**214,673**			**213,000**
前年比	3.0%	3.4%	-18.9%			-0.8%
売上総利益率	30.6%	29.9%	23.7%			23.7%
販売費及び一般管理費	121,940	122,029	243,969			241,400
売上高販売管理費率	28.0%	26.0%	27.0%			-1.1%
営業利益	**11,156**	**17,943**	**29,099**	**11,700**	**19,300**	**31,000**
前年比	10.2%	16.9%	14.2%	4.9%	7.6%	6.5%
営業利益率	2.6%	3.8%	3.2%	2.7%	4.1%	3.4%
経常利益	**13,492**	**19,858**	**33,350**	**13,000**	**21,000**	**34,000**
前年比	14.9%	9.6%	11.7%	-3.6%	5.8%	1.9%
経常利益率	3.1%	4.2%	3.7%	3.0%	4.5%	3.8%
当期純利益	**7,614**	**11,102**	**18,716**	**8,500**	**12,000**	**20,500**
前年比	15.3%	11.7%	13.2%	11.6%	8.1%	9.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

事業内容

ビジネス

ビジネスモデル

経済産業省が実施する商業統計調査の基準によれば、百貨店は「衣・食・住の商品群の販売額がいずれも10%以上70%未満の範囲内にあると同時に、かつ売り場面積の50%以上において対面販売を行う業態」としており、「品揃えは百貨店と同定義であるが、対面販売の比率が50%以下である」と定義された総合量販店（総合スーパー）と区別が為されている。また、大型百貨店は、「売り場面積が3,000㎡以上（東京の特定の区および政令指定都市では6,000㎡以上）の百貨店」、その他百貨店は、「売り場面積が3,000㎡未満の百貨店」と定義されている。同社の百貨店18店舗のうち、大型百貨店に該当しないのは、和歌山店のみとなっている。

百貨店には、平場（高島屋が編集した売場）での販売と、化粧品やラグジュアリーブランドなどのフロアで多くみられるようなブティックショップ形式での販売がある（SCのテナントとは異なり、高島屋社員が売場を管理）。平場での販売は百貨店全体の売上の6割程度の模様。仕入形態には、完全買取、委託（返品可買取）、消化などがある。完全買取の場合、原価率は商品にもよるが、おおよそ10%程度低くなる。消化とは、販売した時点で仕入れが起こる仕入形態。完全買取は全体の5～10%、委託は20～25%、消化仕入れは70%程度の構成比となっており、同社によると、業界平均並みの構成比とのこと。

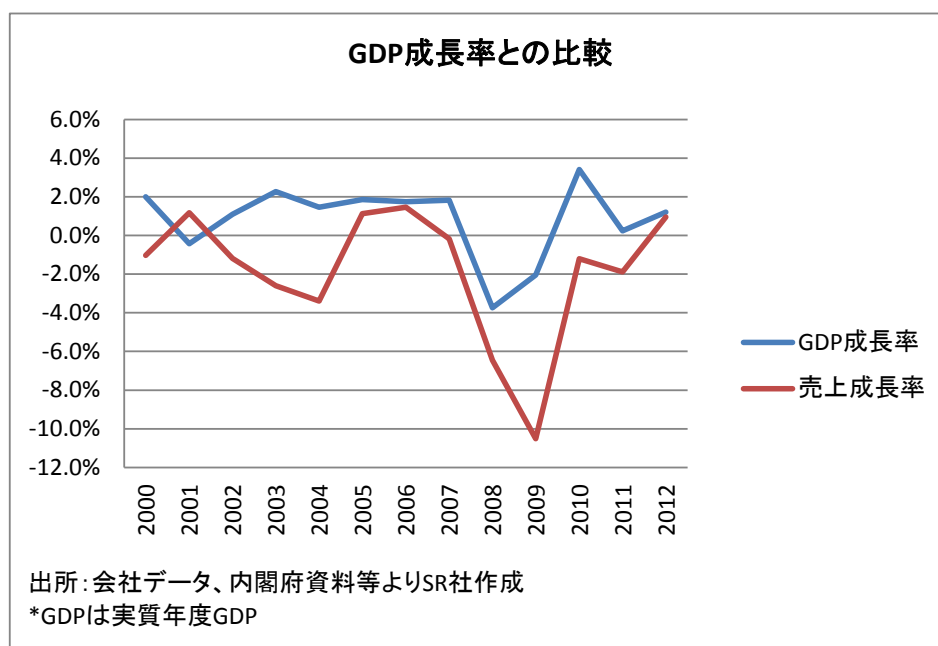
販売員は、平均的な売場では2割程度が同社の従業員（アルバイト、パート含む）、残りの8割は、仕入れ業者からの販売スタッフとなっており、仕入れ形態にかかわらず担当売場の商品全てを販売している。

商品利益率では、最も高いのが紳士雑貨で4割程度、これに紳士服、スポーツ、呉服、婦人服、婦人雑貨などが続く。ラグジュアリーブランドは2割強、食料品の粗利率は2割弱となっている模様。また仕入れに関しては、同業他社が本店仕入主義なのに対し、同社では、各店にバイヤーを配置している。他社では、本店への依存度がかなり大きいのに比べ、同社は複数の旗艦店があることが要因だろう。

典型的な店舗では、食料品売場が地下にあり、1階は化粧品、靴・ハンカチなどの雑貨、2階より上が衣料品、家庭用品などで、最上階にはレストランや催事会場があることが多い。催事会場が最上階にあるのは、シャワー効果で、上層階でも買い物をしてもらう狙いがある。

同社の百貨店業の売上は、短期的には、下記図表からも見てとれるように、基本的には景況感、GDP成長率と相関が高い。従って、国内景気動向によっては、同社の業績は振れやすい。一方、中長期的な同社の成長率は、GDP成長率よりも低かった。すなわち過去10数年、専

門店などの他業態にシェアを奪われていたためと推測される。但し 2001 年には、改装効果が顕著な新宿店（前年比 2.7%増）・柏店（前年比 9.4%増）が貢献、2003 年、2004 年は景気低迷の煽りを受け、百貨店が冬の時代だったこともありファッション関連が低迷していた。

出所：会社データ、内閣府資料等よりSR社作成
*GDPは実質年度GDP

*不動産事業のビジネスモデルは、東神開発の項を参照

部門別事業内容

単体売上は百貨店事業（2013 年 2 月期、構成比 93.1%）、法人事業（同 4.2%）、クロスメディア事業（同 2.7%）の 3 つに分けられる。法人事業とは企業の販促用商品、企業の制服の販売などが含まれる。クロスメディア事業とは、通販とネットビジネス（E コマース）。

連結セグメント

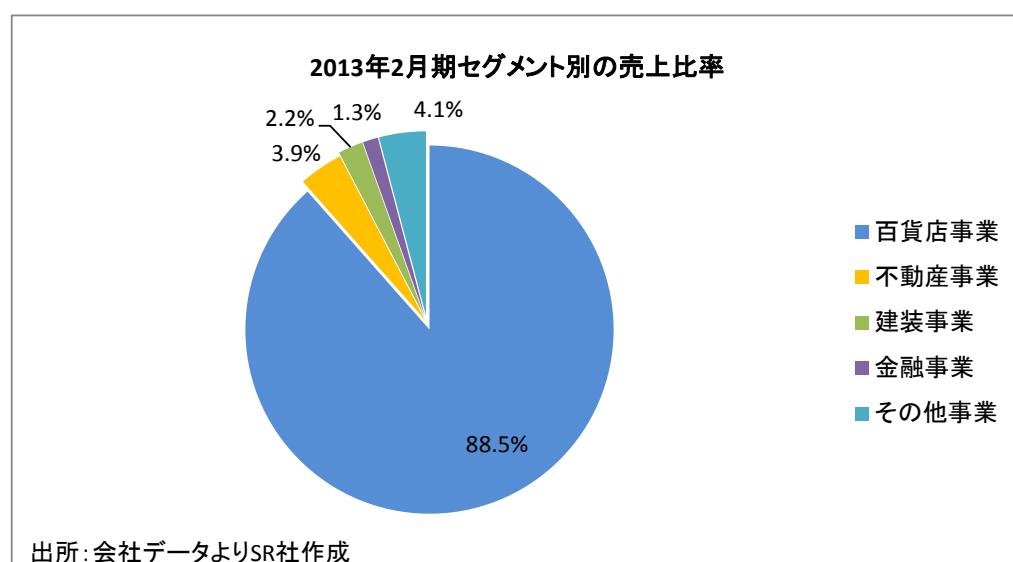
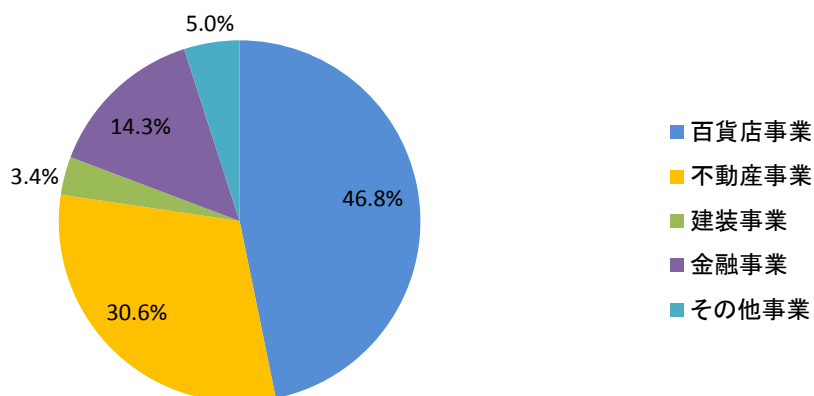
百貨店事業：単体 14 店舗と子会社 4 店舗及び海外のタカシマヤシンガポールが含まれる。2013 年 2 月期の売上高は 7,701 億円（前年比 1.0%増）、営業利益は 119 億円（同 19.9%増）だった。（詳細は百貨店の章を参照）

不動産事業：主に連結子会社の東神開発が、同社の不動産事業、ショッピングセンターを運営している。収益構造は、家賃部分の固定収入と売上連動収入になっている。同社の SC では、平均すると実態では営業収益の 9 割超が固定収入（家賃）、売上連動部分は 1 割と、固定部分

の比率が高く、安定した構造になっているのが特徴。不動産事業の 2013 年 2 月期の売上高は、339 億円（前年比 5.0%増）、営業利益 78 億円（同 8.0%増）。

建装事業：主に連結子会社の高島屋スペースクリエイツが同社の建装事業を営む。商業施設や複合施設等の基本構想から、デザイン・設計・開業後のオペレーションまでプロデュースしている。また、2013 年 2 月期よりリフォーム事業に着手した。2001 年 9 月に、高島屋建装事業本部と高島屋工作所が統合してできた。建装事業の 2013 年 2 月期の売上高は、190 億円（前年比 11.2%増）、営業利益は 8.7 億円（同 300.1%増）。

金融業：高島屋クレジットが金融事業を営んでいる。クレディセゾンと提携しており、プロセッシングなどは業務委託している。営業収益構成比は 30%弱が高島屋からのカード取扱手数料、高島屋以外からのカード取扱手数料が 30%程度、20%程度が年会費、キャッシング（金利）収入も同じく 20%程度という構成比になっている。また、同社の百貨店の売上のうち約 6 割以上が自社カード経由での売上となっている模様。金融業の 2013 年 2 月期の売上高は、117 億円（前年比 1.2%増）、営業利益 36 億円（同 12.3%増）。

その他：クロスメディア事業（通販とネットビジネス）など。2013 年 2 月期にファッションモール型ネット通販サイトを運営しているセレクトスクエアを子会社化した。その他事業の 2013 年 2 月期の売上高は、357 億円（前年比 3.7%増）、営業利益 12.6 億円（同 407.0%増）。

出所：会社データよりSR社作成

百貨店

2013 年 2 月期の国内百貨店子会社 4 社を含んだ、商品別売上高は下記の通りになっており、衣料品が全体の 32.1%を占め、その中でも婦人服が 21.1%と貢献している。食料品も 29.4%と構成比の大きな部分を占めている。前年との構成比の変動は、2012 年末からの株高を背景に伸びた美術・宝石・貴金属を除けば、ほとんどない。

商品別売上高（国内百貨店子会社4社を含む）

	2012年2月期		2013年2月期	
	売上（百万円）	構成比	売上（百万円）	構成比
紳士服・用品	50,202	6.9%	50,495	6.9%
婦人服・用品	154,336	21.1%	155,118	21.1%
子供服・用品	20,368	2.8%	19,671	2.7%
その他衣料品	17,915	2.5%	18,133	2.4%
衣料品計	242,822	33.3%	243,418	33.1%
身回り品	103,352	14.2%	106,357	14.5%
化粧品	41,251	5.7%	41,978	5.7%
美術・宝石・貴金属	27,282	3.7%	29,755	4.0%
その他雑貨	19,994	2.7%	18,853	2.6%
雑貨計	88,528	12.1%	90,587	12.3%
家具	13,336	1.8%	12,581	1.7%
家電	1,923	0.3%	1,956	0.3%
家庭用品	42,701	5.8%	42,276	5.7%
家庭用品計	57,961	7.9%	56,814	7.7%
生鮮食品	42,247	5.8%	42,508	5.8%
菓子	55,146	7.5%	54,787	7.4%
惣菜	57,739	7.9%	56,467	7.7%
その他食料品	60,509	8.3%	62,185	8.5%
食料品計	215,643	29.5%	215,949	29.4%
食堂・喫茶	12,885	1.8%	13,316	1.8%
サービス他	8,553	1.2%	8,887	1.2%
合計	729,746	100.0%	735,332	100.0%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

店舗網

国内では、単体で 14 店舗（関東地区 8 店舗、関西地区 6 店舗）、子会社で 4 店舗、百貨店業態として計 18 店舗からなる。子会社には（株）岐阜高島屋、（株）米子高島屋、（株）高崎高島屋（いずれも出資比率 100%）、と（株）岡山高島屋（出資比率 66.6%）。この他、持分法適用会社として、（株）ジェイアール東海高島屋（持分 33.4%）、（株）伊予鉄高島屋（同 33.6%）がある。

2013 年 2 月期の店舗別売上高では、横浜店が 1,318 億円でトップ、以下、日本橋店（1,261 億円）、大阪店（1,200 億円）、京都店（839 億円）と続く。大阪店では、改装効果等により前年比 1.8%増となった。全般的には、震災の反動により関東の店舗の伸長率が関西店舗に比べ高かった。

	面積（m²）	売上（百万円）	前年比	出資比率
日本橋	50,508	126,124	1.5%	100.0
横浜	55,699	131,776	-0.0%	100.0
港南台	14,311	10,614	-1.9%	100.0
新宿	53,727	63,701	3.3%	100.0
玉川	24,007	40,936	1.0%	100.0
立川	16,738	18,117	4.4%	100.0
大宮	17,300	12,666	-3.5%	100.0
柏	29,207	36,646	-0.1%	100.0
大阪	72,712	119,997	1.8%	100.0
堺	19,869	15,386	-1.5%	100.0
京都	60,184	83,866	-0.0%	100.0
泉北	20,811	20,419	-1.3%	100.0
岡山	19,451	18,014	-1.1%	66.6
岐阜	24,640	15,715	-2.0%	100.0
米子	16,904	6,341	-0.9%	100.0
高崎	19,430	15,005	1.2%	100.0
ジェイアール名古屋タカシマヤ	56,246	約1,100億円		33.4
いよてつ高島屋	43,000			33.6

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*大阪店には和歌山店を、京都店には洛西店を含めている。

戦前は 3 店舗（京都店、大阪店、日本橋店）しかなかったが、戦後の成長が最も大きかった百貨店は、同社である。1989 年に百貨店業界で初めて売上高 1 兆円を超えた。同社は、現在の国内 18 店舗は、それぞれ別の顔を持ち、店によってニーズも違い、品揃えもそれぞれ違っていると考えている。国内環境は厳しいが、地域への貢献を重視し、現在の 18 店舗を極力減らさず、可能な限り存続するというのが、マネジメントの考え。

また海外では、シンガポール高島屋（出資比率 100%）、上海高島屋（出資比率 100%*）、大葉高島屋（持分 50%）の 2 店舗を展開。シンガポール高島屋は、シンガポール最大の繁華街オーチャードロードにおいて、130 の専門店を運営するショッピングセンターとともにこの地域のランドマークとして親しまれている。台北の大葉高島屋は、大葉開発が資本参加する、郊外型大型デパート。

海外	面積（m²）	開業	出資比率
シンガポール	57,400	1993年	100.0
台北	38,000	1994年	50.0
上海	40,000	2012年	100.0

*上海高島屋は、高島屋25%、シンガポール高島屋50%、東神開発25%の出資比率であるが、
シンガポール高島屋と東神開発はいずれも、高島屋の連結子会社（出資比率100%）となっている。
出所：会社データよりSR社作成

大葉高島屋（台北）

出所：会社資料よりSR社作成

国内の主要店舗の概要

日本橋店： 1900 年に東京京橋に開店。1933 年に日本生命が建設した現在の本館に同居する形で現在地へ移転した。1952 年から 1965 年にかけて、増築、改修が行われ、1963 年に日本生命は転出した。2009 年には国の重要文化財に百貨店として初めて指定された重厚な建物。「上質生活百華店」を目指す高島屋の旗艦店の 1 つに位置づけられ、顧客に富裕層が多く同社を代表する店舗である。日本橋店だけは他の店舗とは別の紙袋で、バラの紙袋ではなく、日本橋店の絵を描いた紙袋も使用している。売場面積は 50,508 ㎡で、2013 年 2 月期の売上は 1,261 億円。

日本橋店

	03年2月	04年2月	05年2月	06年2月	07年2月	08年2月	09年2月	10年2月	11年2月	12年2月	13年2月
売上高	164,943	153,946	154,604	159,028	162,584	159,081	146,473	130,795	127,092	124,242	126,124
前年比	-10.7%	-6.7%	0.4%	2.9%	2.2%	-2.2%	-7.9%	-10.7%	-2.8%	-2.2%	1.5%
売場面積	49,457	49,457	50,499	50,499	50,481	50,481	50,390	50,555	50,508	50,508	50,508

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。売上は百万円、売場面積は㎡
スペースの問題上「期」を割愛している。

横浜店：当初は相模鉄道との合弁であったため、相模鉄道の所有している駅ビルである相鉄ジョイナスに入居している。同グループ売上高 No.1 店舗である。一時は売り場面積でデパートとして国内最大になったこともある。2013 年秋にリニューアル完成予定。売場面積は 55,699 ㎡で、2013 年 2 月期の売上は 1,318 億円。

2013 年 2 月期は、44 億円を投資してリニューアルを図った。2 階から 7 階部分のリニューアルが遅れていた（1 階と 8 階は改装済み）。同社のコメントによると、集客力は高いものの、フロアの統一性に欠けていたり、段差が多く車椅子やベビーカーのお客様に不便であっ

たため、バリアフリーを促進させるなどにより、さらなる集客力拡大を図っていくようだ。

横浜店

	03年2月	04年2月	05年2月	06年2月	07年2月	08年2月	09年2月	10年2月	11年2月	12年2月	13年2月
売上高	175,333	174,469	166,217	170,872	159,892	159,471	148,988	135,489	134,029	131,794	131,776
前年比	-2.3%	-0.5%	-4.7%	2.8%	1.1%	-0.3%	-6.6%	-9.1%	-1.1%	-1.7%	-0.0%
売場面積	70,037	69,745	69,617	69,508	54,223	54,223	53,467	56,073	56,073	55,699	55,699

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2003年2月期から、2006年2月期までの数字には港南台店の売上が含まれる

大阪店：登記上の本店。南海電気鉄道（大証 1 部 9044）の難波駅に併設されており、開業当初は「南海タカシマヤ」だった。入居する南海ビルディングは南海電気鉄道が所有。2011 年 3 月に増床・リニューアルが完了したことで、売場面積 72,712 ㎡、2013 年 2 月期の売上は 1,200 億円となっている（和歌山店を含む）。

リニューアルのポイントは、「見やすく、買いやすく、心地よいショッピング空間」。難波駅のホームに直結した出入り口を本館 3 階に新設したほか、三菱東京 UFJ 銀行が使用していた本館の地下一階から地上二階の一部を売り場に変更。従来の本館と TE 館の一体性を高めるほか、隣接する南海難波駅や商業施設「なんば CITY」「なんばパークス」との回遊性が高められた。2013 年 2 月期は、阪急うめだのリニューアルに備えるため、婦人服、婦人雑貨を梃入れした。

大阪店

	03年2月	04年2月	05年2月	06年2月	07年2月	08年2月	09年2月	10年2月	11年2月	12年2月	13年2月
売上高	154,976	172,251	163,558	162,967	142,543	139,535	124,371	107,898	114,907	117,890	119,997
前年比	-5.3%	-3.1%	-5.0%	-0.4%	-1.0%	-2.1%	-10.9%	-13.2%	6.5%	2.6%	1.8%
売場面積	69,299	93,791	90,854	90,869	68,931	66,834	65,804	64,070	72,869	72,978	72,712

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*和歌山店の売上が含まれている。また、2004年2月期から2006年2月期までは、堺店の売上も含まれる。

京都店：高島屋発祥の地でもあり、地域一番店。1950 年 10 月に創業の地である烏丸高辻から現所在地の四条河原町に店舗を移転した。ビルの一部は阪急阪神東宝グループが所有。売場面積 60,184 ㎡、2013 年 2 月期の売上は 839 億円(洛西店を含む)。

京都店

	03年2月	04年2月	05年2月	06年2月	07年2月	08年2月	09年2月	10年2月	11年2月	12年2月	13年2月
売上高	110,847	108,540	103,522	101,555	103,415	104,193	98,236	90,364	85,370	83,878	83,866
前年比	-1.6%	-2.1%	-4.6%	-1.9%	1.8%	0.8%	-5.7%	-8.0%	-5.5%	-1.7%	-0.0%
売場面積	68,231	68,231	68,231	67,904	68,316	68,316	68,316	68,314	67,985	60,527	60,184

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*洛西店が含まれる。

新宿店：新宿駅南口に、旧国鉄の貨物操車場跡地を国鉄清算事業団による再開発により 1996 年に竣工。2006 年まで家主であったレールウェイ東開発（独立行政法人鉄道建設・運輸施設整備支援機構子会社）への家賃負担が重く大幅な赤字が続いていた。2007 年契約期間満了に伴う一部自社物件化などで賃料が大幅に減少したことから赤字は減少、テコ入れを図るため、100 億円を投資し全面改装を行った。売場面積 53,727 ㎡で、2013 年 2 月期の売上は 637 億円。現在は 40%の不動産を保有する、残りの 60%部分の契約は 2027 年が満期、2017 年 3 月末以降中途解約可（東急不動産系ファンドが相手）となっている。会社側は環境にもよるが、継続的な交渉を行って家賃の値下げを実現したい考え。

2013 年 2 月期は前年の震災による影響の反動増と、2012 年末からの株価上昇による資産効果でラグジュアリーブランドが牽引した。

新宿店

	03年2月	04年2月	05年2月	06年2月	07年2月	08年2月	09年2月	10年2月	11年2月	12年2月	13年2月
売上高	82,675	82,690	79,540	79,908	77,947	76,840	76,107	67,835	66,088	61,678	63,701
前年比	3.5%	0.0%	-3.8%	0.5%	-2.5%	-1.4%	-1.0%	-10.9%	-2.6%	-6.7%	3.3%
売場面積	54,694	54,694	54,694	53,960	53,946	53,946	53,908	53,882	53,882	53,727	53,727

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

玉川店：1969 年に開店。玉川高島屋 S･C の核店舗。日本初の本格的な郊外型百貨店として成功し、今日でも城南地区（世田谷区、目黒区、大田区）の旗艦店舗である。2003 年 11 月にショッピングセンター南館増築に併せ、特選衣料雑貨・食料品フロアを増床し集客力が向上した。2011 年秋に婦人服と食料品を中心に改装を実施。売場面積 24,007 ㎡、2013 年 2 月期の売上は 409 億円。

玉川店

	03年2月	04年2月	05年2月	06年2月	07年2月	08年2月	09年2月	10年2月	11年2月	12年2月	13年2月
売上高	43,786	44,241	46,329	47,663	49,137	49,719	46,754	42,301	41,781	40,515	40,936
前年比	-2.0%	1.0%	4.7%	2.9%	3.1%	1.2%	-6.0%	-9.5%	-1.2%	-3.0%	1.0%
売場面積	21,621	23,121	24,012	24,012	24,012	24,012	24,012	24,012	24,012	24,007	24,007

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

立川店：JR 立川駅北口前に位置していたが、都市再開発地区のファーレ立川内に移転した。その後、高島屋旧店舗の跡地近くに移転した伊勢丹立川店との競合で、売上は地区 2 位に転落した。2011 年 2 月より 7 階と 8 階に大塚家具が、4 月より 6 階にユニクロが入居したため、売場面積が縮小した。売場面積は 16,738 ㎡。2013 年 2 月期の売上高は 181 億円。また、同社の立川市若葉町物流センター跡地活用を目的として、東神開発によって 2006 年若葉ケヤキモールが開店した。

立川店

	03年2月	04年2月	05年2月	06年2月	07年2月	08年2月	09年2月	10年2月	11年2月	12年2月	13年2月
売上高	31,588	31,345	29,000	28,881	28,519	27,721	24,758	21,243	19,840	17,347	18,117
前年比	-3.2%	-0.8%	-7.5%	-0.4%	-1.3%	-2.8%	-10.7%	-14.2%	-6.6%	-12.6%	4.4%
売場面積	28,221	28,181	25,120	25,120	25,160	25,160	25,160	25,160	20,295	16,738	16,738

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

柏店：1973 年の開業。1992 年に「柏高島屋ステーションモール」として開店し、東武鉄道（東証 1 部 9001）の建物にステーションデパートとして展開している。　2008 年 10 月には 12 階建ての新館がオープンした。また、2012 年 2 月期に食料品売場の改装、2013 年 2 月期には特選衣料雑貨の改装が行われた。売場面積 29,207 ㎡、2013 年 2 月期の売上高は 366 億円。

柏店

	03年2月	04年2月	05年2月	06年2月	07年2月	08年2月	09年2月	10年2月	11年2月	12年2月	13年2月
売上高	44,457	43,342	41,449	41,134	41,192	42,884	40,713	37,189	37,121	36,670	36,646
前年比	5.0%	-2.5%	-4.4%	-0.8%	0.1%	4.1%	-5.1%	-8.7%	-0.2%	-1.2%	-0.1%
売場面積	25,881	26,844	26,856	26,844	29,619	29,517	29,517	29,517	29,517	29,207	29,207

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

泉北店：1974 年に堺市に開店された、泉北ニュータウン駅前の「パンジョ」というショッピングセンターに入居する。この「パンジョ」とは大阪府都市開発の子会社である、株式会社パンジョが管理している。併設しているパンジョのショッピングセンターには、100 を超える専門店が入っている。売場面積は 20,811 ㎡で、2013 年 2 月期の売上高は 204 億円。

泉北店

	03年2月	04年2月	05年2月	06年2月	07年2月	08年2月	09年2月	10年2月	11年2月	12年2月	13年2月
売上高	25,587	24,973	23,739	23,554	24,107	24,193	23,221	21,571	20,932	20,681	20,419
前年比	-0.8%	-2.4%	-4.9%	-0.8%	2.3%	0.4%	-4.0%	-7.1%	-3.0%	-1.2%	-1.3%
売場面積	21,368	21,349	21,349	21,349	21,349	21,349	21,349	21,349	21,253	20,811	20,811

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ジェイアール名古屋タカシマヤ（愛知県名古屋市）：2000 年 3 月開店、東海旅客鉄道との合弁会社。33.4%の出資比率で持分法適用会社だが、売上規模は 1,100 億円前後と大きい。2012 年時点での店舗面積は 56,246m²だが、2017 年に名古屋ターミナルビルに増床され、約 87,000 ㎡となる予定。日本最大の店舗面積である松坂屋名古屋店を凌ぐ規模となる。

店舗展開

国内の店舗展開は、子会社の東神開発を中心としたショッピングセンターの開発になろう。ここ 5～6 年で開発した立川若葉ケヤキモールや、流山おおたかの森 S・C などは、近隣住民

の日常のショッピングという地域密着型で、好調を維持している。また、同社は 2019 年 3 月期をめどに日本橋店の再開発を計画する。本館及び 1 万 2,000 ㎡の売場増床分は、東神開発と連携して「新・都市型 SC」を構築。文化ホールを再整備するなど、文化発信機能を強化、周辺を SC やオフィスなど一体的に開発する。

海外に関しては、2012 年 12 月に上海店が開業した。7 万人のオフィスワーカーが勤務する大規模ビジネスエリアとして開発中の、「古北ビジネスゾーン」と、上海屈指の高級マンション群および戸建て住宅地を後背地に持つ。営業面積は、約 40,000 ㎡。食料品、衣料品から家庭用品までのフルライン展開となっている。投資額は約 40 億円で、中国の日系百貨店としては最大規模である。出店場所は同市の虹橋路と伊犁路の交差点付近で、「古北国際財富中心（2 期）」の、地下 1 階～地上 7 階部分に入居。日本の百貨店の中国進出としては、三越伊勢丹ホールディングスに次ぐ 2 社目。同市南京西路にある「梅龍鎮伊勢丹」の売り場面積（約 1 万 5,000 平方メートル）を大きく上回る。 同エリアには現地の富裕層や、日本人を含む外国人駐在員も多く住んでいるほか、地下鉄 10 号線と今後完成予定の 15 号線の駅ともそれぞれ直結する予定で、幅広い集客を見込む。2013 年度は 80 億円の売上を計画、2015 年度の黒字化を目指している。

上海高島屋出店概要

開業時期	2012年12月
投資額	約40億円
要員計画	185名（現地スタッフ180名）
初年度売上	130億円（1年換算）
出店予定地	古北・虹橋地区
敷地面積	約22,000㎡
延べ床面積	約120,000㎡
百貨店	約60,000㎡
オフィス	約60,000㎡
駐車場	約960台

出所：会社データよりSR社作成

さらに、ベトナム・ホーチミン市に位置する、大型複合開発計画「サイゴンセンター」に、「ベトナム高島屋（仮称）」を 2015 年に出店する計画。出店に関しては、連結子会社タカシマヤシンガポールリミテッドが 100%出資し、同社が持つ、経営資源・ノウハウ・ASEAN 諸国における知名度を活用していく。また、東神開発が、「サイゴンセンター」不動産事業への資本参加に向け、「サイゴンセンター2 期」開発の株式 22.7%を取得する株式売買契約を、アジア有数の不動産リーディングカンパニーであるケッペルランド社の子会社と 2012 年 12 月に締結した。更に、東神開発のシンガポール子会社トーシン ディベロップメント シンガポールがケッペルランド社の子会社との商業マネジメント合弁会社の設立について契約を締結。

ベトナム計画

サイゴンセンター1期事業	
開業	1996年
敷地面積	2,730㎡
延床面積	39,300㎡
商業	5,500㎡
オフィス	12,800㎡
サービスアパートメント	89室

サイゴンセンター2期事業	
開業	2015年
敷地面積	8,354㎡
延床面積	142,500㎡
商業	50,000㎡
内、百貨店	15,000㎡
オフィス	40,000㎡
サービスアパートメント	200室

出所：会社データよりSR社作成

主要子会社

シンガポール高島屋（出資比率 100%）
シンガポールタカシマヤは 1993 年に開業した。今でこそ、海外で最も成功した日系百貨店の一つであるが、多額の設備投資やゼロからの顧客開拓で開店当時は苦しんだようだ。当初は日本人駐在員や観光客を主なターゲットとしていた。1997 年のアジア通貨危機によるダメージが大きかったが、リニューアルをかけ、650 人から 370 人体制に効率を上げた結果、98 年に単年度黒字、またローカル化に路線変更し順調に業績を伸ばし、2007 年には累損を一掃した。売上高に占める観光客の割合は 2 割程度。2013 年 2 月期の営業収益は 397 億円（前年比 6.0%増）、営業利益 36 億円（前年比 4.2%増）となった。シンガポール国内の経済成長、外国人ツーリスト対策の継続強化に加え、改装・増床工事完成に伴う売上増、および上海高島屋が業績に寄与することで、2014 年 2 月期は売上高 445 億円（11.9%増）、営業利益 37 億円（2.3%増）を計画している。

シンガポール高島屋

出所：会社資料よりSR社作成

東神開発（出資比率 100%）
東神開発株式会社は、1963 年、日本初の本格的郊外型ショッピングセンター（SC）の開発にあたり、高島屋を母体として設立された。高度経済成長期、時代のパイオニアとしてオープンした玉川高島屋 S･C は、その後も革新と成長を続け、日本を代表する SC の地位を維持している。代々、高島屋本体での役員経験者が社長をしており（一部例外もあったが）、グループとしての連携を強化してきた。2012 年 2 月の人事では、同社専務取締役であった関敏明氏が東神開発取締役社長に就任している。2013 年 2 月期の営業収益は 321 億円（前年比 2.2%増）、営業利益 66 億円（前年比 9.7%増）となった。2014 年 2 月期は売上高 340 億円（5.9%増）、営業利益 67 億円（2.1%増）を計画している。営業利益率が 20%と収益性が高く、不動産固定収入の比率が高いため、収益が安定しているのが特徴。

SC の経営は「不動産賃貸業」と「小売業」の二本の柱で成り立っている。長期的視点からインフラやシステムを機能させる不動産管理のノウハウと、立地特性の変化や消費動向を敏感にキャッチし、流動的に対応する小売業のノウハウが必要である。東神開発は、街づくりというコンセプトを基軸に土地や建物を開発し、優良テナントを誘致し、管理して家賃収入を得るというビジネスモデル。さらに市場調査のもと、生活者のニーズにあった商品構成（MD）を行うことで収益性を高め、管理・運営に当たることを目指している。開発から運営までをトータルで管理するマネジメント力で、それぞれのショッピングセンターの繁栄を築いてきた。

玉川高島屋 S・C の他には、柏高島屋 S・M、流山おおたかの森 S・C、新宿タカシマヤタイムズスクエア、などを運営している。これらのうち物件を 100%保有しているのは、玉川高島屋 S・C のみ。現状、同社のポートフォリオの主だった物件は上記の 4 つ。

また、前述の「サイゴンセンター」への事業参画を表明しているトーシン ディベロップメント シンガポールが、シンガポール高島屋 S・C 事業を営んでいる。シンガポールの旺盛な消

費活動の後押しもあり、シンガポール高島屋との相乗効果も強く、家賃収入も堅調に推移している模様。

事業所	所在地	店舗面積	店舗構成	駐車場台数	開業
玉川高島屋SC	東京都世田谷区玉川	83,600㎡	玉川高島屋と340の専門店	2,000台	1969年11月
柏高島屋ステーションモール	千葉県柏	50,595㎡	柏高島屋と185の専門店	1,500台	1992年4月
タイムズスクエア	渋谷区千駄ヶ谷	29,950㎡	8の専門店と33の飲食店		1996年10月
流山おおたかの森SC	千葉県流山市	41,120㎡	135の専門店	約1,900台	2007年3月
若葉ケヤキモール	東京都立川市若葉	6,947㎡	食品スーパーを核とするオープンモール	約300台	2006年3月
立川ガーデンテーブルズ	東京都立川市曙町	1,661㎡	11の専門店と2つのリラクゼーションサービス		2005年3月
港南台グラスコート	横浜市港南区港南台	997㎡	3の飲食店とヘアサロン		2005年11月
高島屋東別館	大阪市浪速区日本橋	4,170㎡	ブライダルサロンとカフェ		2005年5月・10月
なんばパークス	大阪市浪速区難波中	4,300㎡	28の専門店		2007年4月
なんばダイニングメゾン	大阪市中央区難波	7,400㎡	35の飲食店		2010年3月
博多リバレイン・イニミニマニモ	福岡市博多区	25,919㎡	有名ブランド等		1999年3月
シンガポール高島屋SC	シンガポール、オーチャード通り	57,400㎡	シンガポール高島屋と130の専門店	1,100台	1993年10月

出所：会社データよりSR社作成

玉川高島屋SC

出所：会社資料よりSR社作成

その他の主な子会社

高島屋スペースクリエイツ（同社の100%子会社）は建装事業に属し、高島屋及び連結子会社の内装・改装工事受注は2割で残り8割はブティックショップ、ホテル等の外部受注で稼ぐ。高島屋クレジット（66.6%子会社）では高島屋よりクレジット業務の受託、また、グッドリブ（100%子会社）では、高島屋及び連結子会社へ食料品等の卸売を行う。

コスト構造

同社のコストの大部分を占めているのは、原価と人件費、地代家賃、宣伝費など。同業他社と比較すると、同社の過去の単体営業利益率は、三越よりは高かったが、伊勢丹や大丸といったところには、劣っていた。売上総利益率は平均的ではあるものの販管費比率が高い傾向がある。分解してみると、まず地代家賃が高く、減価償却が低い。これは、保有不動産が同

業他社比較では少ないためだと考えられる。同業他社と比べて高いのは宣伝費・ポイント宣伝費である。この辺りに、改善の余地が残されていると考えられるが、2013 年 2 月期に、同社は食料品のポイント付与率変更を行い、同費用の売上高比率は 1.97%（前年 2.25%）へ改善された。人件費に関しても、大丸・松坂屋と比較するとかなり劣っているのが現状。従来、同社は積極的な早期退職を実施してこなかった背景などもあるが、先述の通り 2016 年 2 月期にかけて、自然退職者数が高水準で推移していく見込みであるため、同社の営業利益率は同業他社並みに改善していく可能性がある。

一方で、IFRS（国際会計基準）への対応に伴い、消化仕入の場合、百貨店は取引の主体ではなく、代理人となったにすぎないとみなされ、総額主義ではなく純額主義により収益を認識するという見方が有力。つまり、消化仕入れの粗利部分のみが売上に計上されることになる。従って、売上は減る一方、営業利益率が大きく改善することになる（利益額は変わらない）。

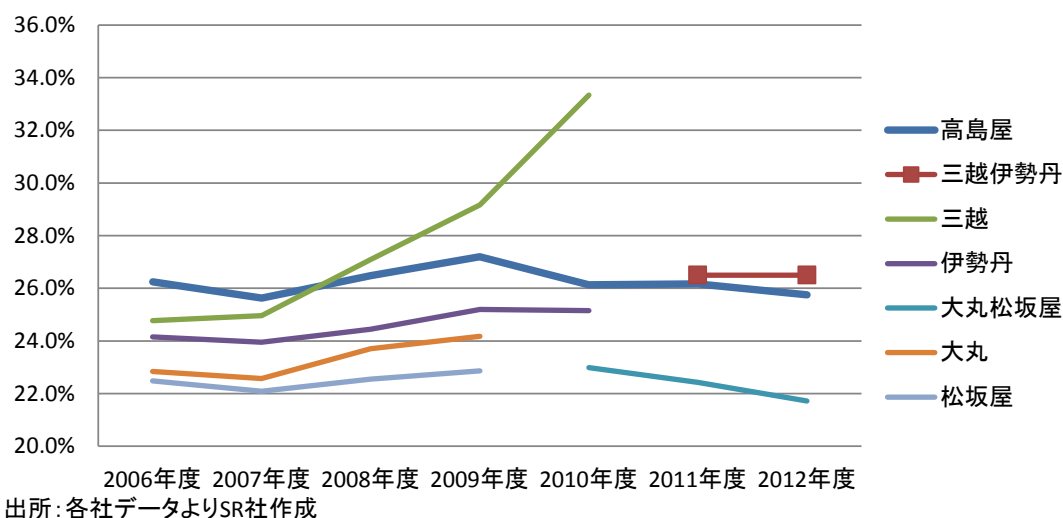
対売上高比率（2013年2月期単体）

売上	売上原価	人件費	宣伝費	（うちポイント宣伝費）	配送費	作業費	光熱費	補修費	減価償却費	地代家賃	その他	営業利益
100.0%	74.6%	9.0%	3.6%	2.0%	1.1%	3.2%	0.9%	0.5%	1.9%	3.9%	1.7%	1.1%

出所：会社データよりSR社作成

単体営業利益率	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
高島屋	2.39%	2.75%	1.60%	0.50%	1.10%	0.95%	1.14%
三越伊勢丹						2.60%	2.80%
三越	1.66%	1.30%	0.12%	-1.41%	0.13%		
伊勢丹	4.80%	5.03%	3.40%	2.51%	2.92%		
大丸松坂屋					1.57%	1.77%	2.34%
大丸	4.42%	4.01%	2.31%	1.21%			
松坂屋	2.23%	2.77%	2.20%	1.50%			

*高島屋、三越、伊勢丹にはその他営業収入があるため、売上総利益率-販管費率が営業利益率と一致しない。

出所：会社データよりSR社作成

2012年度	人件費	宣伝費	うちポイント宣伝費	減価償却費	地代家賃	その他	計
髙島屋	9.01%	3.55%	1.97%	1.90%	3.92%	7.37%	25.75%
三越伊勢丹	9.52%	1.76%	n/a	1.56%	2.48%	11.21%	26.53%
大丸松坂屋	5.36%	2.85%	1.72%	1.40%	2.70%	7.19%	21.72%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

収益性・財務指標

単体粗利率は、2014 年 2 月期は 25.50%を見込まれており、前年度比 0.09 ポイントの改善計画。

単体	2007年2月期	2008年2月期	2009年2月期	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期（予）
粗利益率	27.32%	27.09%	26.73%	26.24%	25.81%	25.64%	25.41%	25.50%
販売管理費比率	26.25%	25.63%	26.48%	27.19%	26.13%	26.16%	25.75%	25.50%
営業利益率	2.39%	2.75%	1.60%	0.50%	1.10%	0.95%	1.14%	1.38%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*その他営業収入があるため、売上総利益率－販管費率が営業利益率と一致しない。

連結売上総利益率では 25.76%の計画。ここ 3～4 年 26%前後で推移しており、安定的ではある一方、販売管理費が重い。売上高販売費比率は 29～30%台での推移だが、販売管理費が増減しているというよりは、売上の変動で比率が変化している。結果、営業利益率は、1%台後半から 3%台前半での推移している。低水準なため、前年比の変動率が大きくなりやすい。

連結 ROE は、2013 年 2 月期の 5.2%から、中期的には 6%前後を目指している。自己資本比率は 2013 年 2 月期で 41.7%、中期計画最終年の 2018 年 2 月期には 50%台を見込んで

いる。

収益性 (百万円)	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 会社予想
売上総利益	247,579	218,056	212,249	208,245	209,700	217,000
売上総利益率	26.73%	26.34%	25.91%	25.84%	25.72%	25.85%
営業利益	24,810	13,428	18,173	21,099	25,476	29,000
営業利益率	2.5%	1.5%	2.1%	2.5%	2.9%	3.2%
EBITDA	40,286	29,207	34,396	38,499	44,016	47,500
EBITDA マージン	4.1%	3.3%	4.0%	4.5%	5.1%	5.3%
利益率(マージン)	1.2%	0.9%	1.6%	1.3%	1.9%	1.9%
財務指標 (百万円)	**09年2月期 連結**	**10年2月期 連結**	**11年2月期 連結**	**12年2月期 連結**	**13年2月期 連結**	**14年2月期 会社予想**
総資産利益率(ROA)	3.7%	2.2%	2.8%	3.0%	3.7%	4.1%
自己資本純利益率(ROE)	4.2%	2.7%	4.7%	3.6%	5.2%	5.1%
総資産回転率	1.29	1.14	1.09	1.06	1.09	
在庫回転率	15.3	13.8	14.8	15.6	15.9	
在庫回転日数	23.8	26.4	24.6	23.3	22.9	
運転資金(百万円)	54,661	59,734	72,581	71,980	49,329	
流動比率	65.8%	79.3%	87.4%	81.3%	80.2%	
当座比率	43.8%	55.5%	64.6%	63.1%	59.2%	
営業活動によるCF/流動負債	0.05	0.08	0.07	0.10	0.14	
負債比率	25.2%	22.2%	25.3%	21.6%	8.7%	
営業活動によるCF/負債合計	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	
キャッシュ・サイクル(日)	9.5	15.9	19.5	21.6	16.4	
運転資金増減	14,457	5,073	12,847	-601	-22,651	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*ここでの売上総利益は、百貨店事業の収益性分析のため、営業総利益ではなく、売上総利益を使っている。

また、5 店舗で 8 割の利益を稼ぎ出している。利益額は横浜がトップであり、京都、玉川、柏、日本橋が続く。大阪は改装前は 2 番目であったが、改装後は償却負担が重くなっている模様。

SW 分析（Strengths, Weaknesses）

強み（Strengths）

- シニア層、富裕層への訴求力

呉服屋から始まり、長年の間、歴史、文化を重んじてきた。バラのマークで知られる包装紙にも、支持層が多く、ギフトの高島屋と言われるくらい、国内百貨店でのブランド力は三越と共に双璧をなす。皇族御用達百貨店としても知られる。英国でいえば、王室御用達のハロッズに相当する国内屈指の老舗百貨店であり、催事（文化、歴史、美術、呉服系）のイベント力にも定評がある。

- 店舗網・グループ開発力

同業他社が、本店への依存度が高い中、（例えば、伊勢丹の新宿、三越の日本橋、松坂屋の名古屋）、同社の店舗展開は相対的にバランスがとれ、複数の旗艦店（日本橋、横浜、新宿、大阪、京都）に分散されている。さらに、SC と共に、発展してきた店舗　（玉川、柏、泉北）も多く、地域密着型の街づくりという開発力にも定評がある。SC の開発は子会社東神開発が担っており、数々の成功を収めてきた。このようなノウハウのあるデベロッパーをグループに抱えていることは同社の特色であり、強みである。

- アジアにおけるプレゼンス

海外の日系百貨店といえば、旅行客や駐在員のためのお土産屋のイメージが強かったが、ローカル化を成功させた日本最初の百貨店は同社のシンガポール店であろう。アジアでは、高島屋といえば、日本ではなくシンガポールの店というイメージがあるようだ。今後のアジア展開においても、シンガポール高島屋のブランド力を活用した店舗展開が期待できそうだ。

弱み（Weaknesses）

- 人口構造

同社の主要顧客であるシニア層の人口は、長期的にみれば減少する傾向にある。特に富裕層はシニアに多く、富裕層の人口は減少が予想される。

- 継続的な設備投資

同社に限らず、百貨店全体に言えることだが、既存店舗の改装を中心とした設備投資が重い。この投資に対する ROI は決して高いとは言えないが、競合の観点から必要な投資であり、やらなければ収益性が悪化してしまう。

- 委託販売

この点に関しても百貨店全体に言えることだが、業界全体としてリスクをとった仕入れを行ってこなかった。もちろん、在庫リスクの回避というメリットもあるが、リスク＝情報でもあり、消費者ニーズに対する反応が遅れてしまうことや、取引先とお互いに依存しあってし

まうことが懸念としてあげられよう。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

日本の小売市場は成熟しており、かつ長期的にみれば縮小傾向にある。その一因が日本の人口動態にあることはいうまでもない。日本の総人口は 2007 年から減少し始め、なおかつ少子高齢化が進んでいる。こうした市場環境下で、大手流通業は、縮小する消費支出をつなぎとめるために、低価格戦略を取らざるを得なくなっている。しかし、大手は小規模な競合先との差別化に苦戦している。これは日本のサプライチェーンが細分化し、一部に地域的相違性があることから、仮に M&A を実施したとしてもその後、取得した企業の事業統合が複雑になるなど、M&A での成長が難しいことにも起因している。日本で最も成功している日本の小売業者数社（同社、株式会社ファーストリテイリング（東証 1 部 9983）、株式会社しまむら（東証 1 部 8227））をみる限り、低価格戦略が鍵となっていた。

SR 社は、日本における本当の問題は、資本調達を容易に行えることにあると見ている。ダイエー（東証 1 部 8263）をはじめとする、業績が悪化した多くの小売業者は、1990 年代から 2000 年代にかけての政界の圧力を背景に、銀行によって何とか生かされてきた。小売業者は余剰人員を抱えて苦しむ大きな雇用主であり、小売企業の破綻は失業率の悪化という形で社会に悪影響を与える。このため、政界は小売業者の破綻に大きな抵抗を示してきた。このような政策スタンスが超低金利時代と企業統治の甘さと相まった結果、通常であれば倒産すべき小売業者が非常に低い利率（約 1%）で借入を行うことが可能となったものの、さらに低い収益しか生み出さず、株主価値を食い尽くしていった。破綻同然の何十社もの企業が生き延びたことで、新興の小売業者との競争が激化し、デフレ傾向がさらに悪化する結果を招いた。

2002 年の金融危機を切り抜けた日本の銀行も徐々にその態度を変容させている。いまだ倒産を許容することには消極的ではあるものの、銀行は業績の悪い企業に対して再編や財務体質改善を迫っている。従って、経営難の企業には、支払金利は低いものの、新規の借入には、問題解決への取り組みを行う大きな圧力が伴うこととなる。企業倒産や、その結果としての失業も、以前よりは社会に受け入れられるようになっており、小売業界では統合再編の波が波及し始めた。

日本の小売業界で現在進行している変化は、世界で生じている変化に類似したものである。例えば、米国においては、以下に記載するような事項が顕在化している。

価格が二極化し、高いブランド力を持つ企業と、低価格路線をゆく小売業者が、その中間にいる業者を犠牲にして、成功を収める傾向が見られる。マーチャンダイジングに強い高級百貨店が統合再編により生き延び、ウォルマートやターゲット、コストコ・ホールディングな

どのディスカウントストアが成長する中で、中堅の小売業者は姿を消していった。一握りの大手企業がますます市場占有率を高め、品ぞろえに類似化傾向が見られるオンライン小売業者が台頭している 。

日本における最近の傾向は、米国の状況と酷似している。百貨店は統合再編の波にさらされ、低価格チェーンが攻勢を強めている。その間、中堅の総合スーパー（GMS）チェーンは苦境に立たされている。ファーストリテイリング社、株式会社ヤマダ電機（東証 1 部 9831）、株式会社ニトリホールディングス（東証 1 部 9843）などの低価格の専門小売業者が成功を収める一方で、総合スーパーにおいては、新規モデルの開発は進んでいない。一方で、ウォルマート、カルフール、テスコなどの外資系の大手小売業者は日本市場でいずれもつまずきをみせている。また、イオン株式会社（東証 1 部 8267）が低価格総合スーパーへと進化する試みを進めている。
こうした市場規模が縮小する状況の中、百貨店各社は生き残りをかけ、続々と再編に着手。2007 年 9 月には松坂屋ホールディングスと大丸が統合し J.フロント リテイリング（東証 1 部 3086）に、同 10 月には阪神百貨店と阪急百貨店が統合しエイチ・ツー・オー リテイリング（東証 1 部 8242）に、2008 年 4 月には三越と伊勢丹が統合し三越伊勢丹ホールディングス（東証 1 部 3099）が誕生した。業界首位となった三越伊勢丹ホールディングスは経営破綻した北海道の丸井今井の支援に。さらに 09 年 10 月、百貨店中堅の岩田屋を子会社化。一方で、三越池袋店など不採算店舗を 6 店舗閉鎖。髙島屋は 2008 年、エイチ・ツー・オー リテイリングと資本・業務提携を発表。将来的な経営統合を見越した提携だったが、2010 年 3 月に経営統合は見送られ、業務提携に留まることとなった（株式 10%程度の相互保有）。2009 年には 290 店あった国内の店舗数も、2013 年 2 月時点で 245 店舗にまで減少した。

閉店	
2010年1月	岡崎松坂屋
2010年3月	伊勢丹吉祥寺
2010年5月	浅草松屋大幅縮小
2010年8月	松坂屋名古屋（リニューアルのため）
2010年8月	四条河原町阪急
2010年12月	有楽町西武
2011年3月	名鉄本店ヤング館
2012年1月	そごう八王子
2012年2月	近鉄枚方
2012年3月	神戸阪急
2012年3月	新宿三越アルコット店
2013年3月	東急東横東館
開店	
2011年3月	博多阪急
2011年5月	JR大阪三越伊勢丹
2012年4月	東急ShinQs （渋谷）
2012年5月	東武東京ソラマチ

出所：各種資料をもとにSR社作成

増床・リニューアル	
2010年3月	東急吉祥寺
2010年8月	近鉄上本町
2010年9月	銀座店増床オープン
2011年10月	阪急MEN'S TOKYO
2012年4月	松坂屋名古屋
2012年10月	阪急うめだ本店
2012年11月	大丸東京店
2013年4月	グランフロント大阪
2013年6月	あべのハルカス近鉄本店

日本百貨店協会が発表した 2012 年の全国百貨店の既存店売上高は、6 兆 1,453 億円（前年比 0.3%増）となり、16 年振りに前年を上回った。増加に転じた要因は大きく二つある。一つは都心大型店の増床や改装だ。2012 年 10 月に大丸東京店が店舗面積を 1.4 倍に拡張したほか、同年 11 月には建て替えを進めてきた大阪の阪急うめだ本店の開業などが寄与し、既存店の売上高を牽引した。もう一つは東日本大震災の反動による増加である。

人口の減少する日本において、小売業に対し明るい見方は決して多くはないが、成長機会の一つとして考えられるのが、外国人ツーリストの増加であると SR 社では考える。特に近年、中国人観光客の増加は著しい。
日本政府観光局によると、2010 年 7 月に中国人に対してビザの発給緩和をした際には、前年同月比 140%増加し、2010 年は年間を通じても 40%増加した。今後も段階的にさらに緩和されていくものとみられている。2011 年は震災の影響から前半はやや伸び悩んだが、9 月以降ビザの更なる発給緩和も後押しし、同年 11 月には前年同月比 30%増となった。尖閣諸島の問題は残るものの、2012 年は 2011 年比 37.1%増、震災前の 2010 年比でも 1.2%増となっている。

また、総人口に対する訪日旅行者の比率もアジア諸国と比べ低い。単純な計算ではあるが、中国人観光客が例えばタイ並みになれば、現状の 3 倍強で約 350 万人の需要創出、台湾、韓国並みになると、約 50 倍で 6 千万人～7 千万人程度の需要が創出されることになる。

国別訪日旅行者数（人）

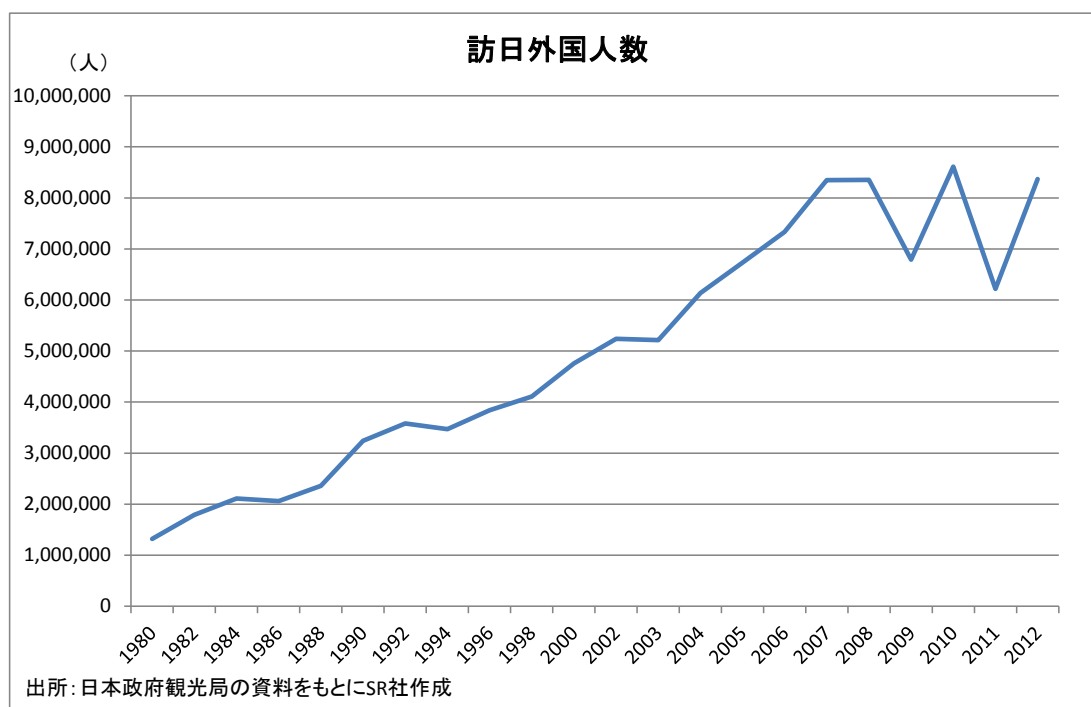
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	年平均成長率
韓国	1,747,171	2,117,325	2,600,694	2,382,397	1,586,772	2,439,816	1,658,073	2,044,249	2.3%
台湾	1,274,612	1,309,121	1,385,225	1,390,228	1,024,292	1,268,278	993,974	1,466,688	2.0%
中国	652,820	811,675	942,439	1,000,416	1,006,085	1,412,875	1,043,246	1,429,855	11.9%
香港	298,810	352,265	432,042	550,192	449,568	508,691	364,865	481,704	7.1%
タイ	120,238	125,704	89,532	82,177	177,541	214,881	144,969	260,859	11.7%
シンガポール	94,161	115,870	167,481	191,881	145,224	180,960	111,354	142,255	6.1%
マレーシア	78,173	85,627	151,860	167,894	89,509	114,519	81,516	130,288	7.6%
インドネシア	58,974	59,911	64,178	66,593	63,617	80,632	61,911	101,498	8.1%
インド	58,572	62,505	67,583	67,323	58,918	66,819	59,354	69,097	2.4%

出所：日本政府観光局の資料をもとにSR社作成

（千人）

	比率	人口	訪日旅行者数
インド	0.01%	1,224,514	69
中国	0.11%	1,349,335	1,430
タイ	0.38%	69,122	261
シンガポール	2.80%	5,086	142
韓国	4.24%	48,184	2,044
台湾	6.31%	23,230	1,467
香港	5.98%	8,053	482

出所：日本政府観光、世界銀行の資料をもとにSR社作成
注：人口は2011年、旅行者は2012年

観光庁では、2011 年 6 月に、訪日外国人旅行者数を将来的に 3,000 万人とすることを目標とした「訪日外国人 3,000 万人プログラム」を設定し、2013 年までに 1,500 万人、2020 年に 2,000 万人の達成を目指している。2012 年は、837 万人が訪日、震災前の 2010 年は 861 万人が訪日した。同庁によると、外国人の平均滞在日数は 6.4 日（2008 年）。訪日外国人が 1,000 万人に増加すると、1,000 万人 x 6.4 日/365 日で、1 日あたり 17.5 万人程度、日本の人口が増えることになる。観光客は東京、大阪、京都、神奈川など都市部に集中すると考えられ、下記資料によると、訪日客のほとんどが下記いずれかの都市を訪れていることが推測できる（複数都市を訪れているため、100%を超えている）。これらの都市の総人口は 2,500 万人程度であることから、都市部の人口を 0.7%程度（17.5 万/2,500 万）、増加させるインパクトがある。新宿、銀座（日本橋）、横浜、大阪などの繁華街に限っては、影響が更に大きいのではないかと推測できる。また、一般的にいって、旅行者の方が居住者よりも消費する。これらの都市には同社の店舗が多く存在しており、好影響を受けると見る。特に同社は、文化的な催事や、呉服・和雑貨などには定評があり、外国人を集客できる可能性が高いと SR 社では考えている。

訪日旅行者増加数（人）	平均滞在日数（日）	1日あたりの人の増加（人）
10,000,000	6.4	175,342

出所：日本政府観光局の資料をもとにSR社作成

2011年	人口	訪問率
東京	13,196,000	60.3%
大阪	8,861,000	26.1%
京都	2,632,000	24.0%
神奈川	9,058,000	17.8%
主要都市計	24,689,000	110.4%

出所：日本政府観光局、総務省の資料をもとにSR社作成

また、参考までに、日本への旅行者は日本国内の人口比率でも低い。同じ島国である豪州へは国内人口の 1/4 程度の旅行者（インバウンド）がいるのに対して、日本には、その 1/4 の 6%程度しかいないのが現状である。

日豪インバウンド旅行者数比較

豪州インバウンド旅行者（千人）	2010年	2011年	2012年	国内人口
	5,885	5,875	6,127	22,940
対人口比	26.4%	26.3%	26.7%	

訪日旅行者数 （千人）	2010年	2011年	2012年	国内人口
	8,611	6,218	8,368	127,799
対人口比	6.8%	4.9%	6.5%	

出所:日本政府観光局、Australian Bureau of Statistics、世界銀行の資料をもとにSR社作成

顧客

同社は 40 代以上を主要顧客層として捉え、特に富裕層・シニア層への訴求力は高い。男女比はおおよそ 3 対 7 。外商売上は全体の売上の 2 割程度（ゴールドカード会員売上）に相当する。

同社の日本橋店では富裕層、横浜や新宿はターミナルデパートとしての特色を出している、また二子玉川は若者および城南地区の富裕層が多い。また、東京圏に比べ、関西では比較的マスマーケット受けするイメージがあるようだ。

参入障壁

いわゆる百貨店事業に限れば極めて参入障壁が高い。集客のために都心に出店する必要があり、百貨店に適するとされる 5 万平米以上の物件を開発するのも容易ではない。また、百貨店業態は、ブランド力も極めて重要である。こうしたことから、百貨店という業態での新規参入した例は、過去何十年もない。しかしながら、業態を変えた小売店、専門店まで含めれば、参入障壁は格段に低くなり、ここ近年、それらの専門店が百貨店と競合していることは言うまでもない。

競合環境

狭義には、百貨店業態内での競合は緩和していると考える。それは、不採算店舗からの撤退や、同業者同士の提携や合併によって、店舗数が減少傾向にはある。その傾向は今後も続くであろう。しかし、広義には百貨店の競合はもはや百貨店ではなく、多種多様の商品群の専門店や、さらにアマゾンや楽天（東証 4755）などの E コマースまで、多岐にわたる。勢力を伸ばしている専門店としては、ユニクロ、ユナイテッドアローズ（東証 1 部 7606）、ヤマダ電機（東証 1 部 9831）、ニトリ、良品計画（東証 1 部 7453）、さらに、三井不動産（東証 1 部 8011）、三菱地所（東証 1 部 8802）ら不動産ディベロッパーが営むショッピングモールなど様々。

周辺再開発や鉄道乗り入れ状況の変化も、競合状況に多少なりとも影響を与える可能性がある。2013 年 3 月に東横線と副都心線の相互直通運転が開始されたが、効果として東急東横線沿線から渋谷・新宿・池袋方面への交通の利便性が向上するとされる。これにより、従来渋谷に留まっていた買い物客が、新宿まで流れてくる可能性はあろう。また、新宿高島屋が所在する新宿駅南口では甲州街道の南側人工地盤等交通結節点整備を含む国土交通省と東日本旅客鉄道（東証 1 部 9020）の共同による南口基盤整備事業が進んでいる。現在、南口前を通る一般国道 20 号（甲州街道）は、 1 日あたり約 6 万台の車両と約 14 万人の歩行者が通行しており、ゆとり空間が欠如しているといわれる。また、1925 年に架けられた甲州街道跨線橋は老朽化と耐震性の面からその安全性が危惧されており、再開発を機に人が南口に流れてくる可能性はあろう。新宿駅新南口開発ビルは、2016 年春の開業予定。一方で、東京急行電鉄（東証 1 部 9005）は渋谷の再開発を進め、2012 年 4 月に大型娯楽施設、渋谷ヒカリエを開業した。また、かなり先の話にはなるが、2019 年相模鉄道・東京急行電鉄の直通線開業が予定されている。横浜店にとって、多少の効果はあるのかもしれない。

また、競合他社や他業態の大型出店も同社の競合環境を脅かす。大規模な再開発が進む大阪駅の周辺エリアでは、2011 年 5 月には大阪ステーションシティが開業した。また、大阪市北区の高層ビル「梅田阪急ビル」に出店している「阪急うめだ本店」は、営業を続けながら建て替え工事を実施し、2012 年 11 月下旬に全面オープンした。建て替え前と比べ、売場面積が約 1.3 倍の 80,000m²となった。

経営戦略

同業他社の動きとして注目されるのが、大丸、松坂屋を運営する、 J フロントリテイリング（東証 1 部　3086）。株式公開買付により、パルコ（東証 1 部 8251）への持分比率を 65%とし子会社化するなど「脱百貨店」を進めている。また、「新百貨店モデル」と呼称して、集客力の高いテナント専門店の誘致、若年層の獲得、低コスト運営を目指している。

一方、高島屋は、百貨店が専門店をやってもノウハウ、人材がないため、厳しいと考えてお

り、あくまでも従来の百貨店を軸に事業を展開していく考え。また同社の企業メッセージは「"変わらない"のに、あたらしい。」。伝統文化を重んじる企業であり、抜本的に改革するというよりは、周辺を開拓してデパートに人を集客する、という方針で、百貨店成長を下支えする各種開発案件へ参画する（日本橋店再開発、百貨店周辺地域の開発（＝街づくり）による SC 事業強化など）のが戦略の骨子である。

国内戦略

SC 事業

2014 年 2 月期には、玉川高島屋 S・C 周辺では、マロニエコート隣地開発などの推進、流山おおたかの森 S・C では、「ハナミズキテラス」フルオープン等が計画されている。

また、中期的な SC 戦略として、日本橋店再開発計画があげられる（2019 年 2 月期開業）。都市計画に基づき、日本橋店本館は重要文化財として保存するが、文化ホールを再整備するなど、文化発信機能を強化。本館及び 12,000 ㎡の売場増床分は「新・都市型 SC」を計画しており東神開発も参画の予定。投資額は 150 億円を計画。同社が取得する商業床は、街区内に既に同社が所有する不動産との等価交換のため、資金調達は不要とのこと。

日本橋店再開発計画

2013年2月期　2014年2月期　2015年2月期　2016年2月期　2017年2月期　2018年2月期　2019年2月期

東京店本館（保存活用）

営業力強化 20億円

旧館機能移転

順次、本館の改修工事を実施（屋上緑化、文化ホール整備など）

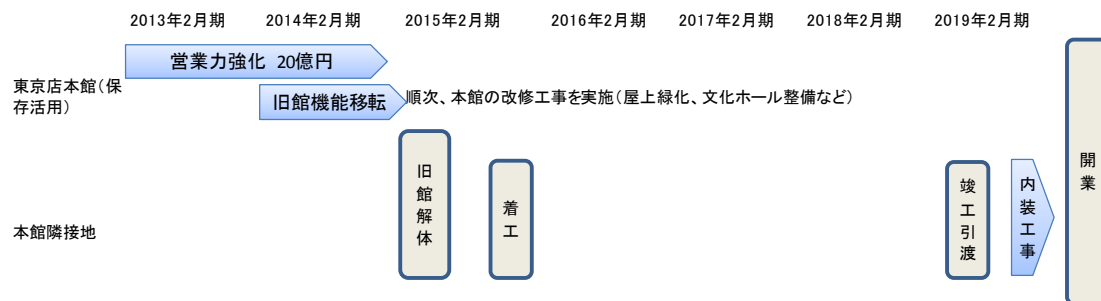
本館隣接地

旧館解体

着工

竣工引渡

内装工事

開業

出所：会社データよりSR社作成

日本橋店再開発イメージ

出所：会社資料よりSR社作成

百貨店

国内百貨店の営業戦略としては、シニアマーケットへの対応強化、商品力強化、ネットビジネスの強化等がチャレンジ項目として考えられる。

シニアマーケットへの対応強化では、「健康」を切り口に新たな自主編集売場『健康の庭』を開発した。また、祖父母向け育児用品の提案など、高まる「三世代消費」へ対応した売り場づくりを目指している。さらに、バリアフリー化に向けた店舗環境改善の継続実施とともに、店内案内表示や媒体の文字フォントの見直しを行っている。改装は、引き続き横浜店、日本橋店、京都店、大阪店、新宿店など大型 5 店に対して重点的に行われる予定。また、同社の基本的な改装の考え方は、ショッピング空間の改善策もあるが、競合の状況をみて判断している。場合によっては防御のための改装もあり、必ずしも十分な ROI が見込めるわけではない。しかしながら、何もやらなければ競合に顧客を奪われるだけであり、SR 社では防衛的改装も妥当性があると考える。

商品力強化に向けた取り組みの推進としては、自主企画商品の利益拡大に向け、「タカシマヤレーベル」の展開をスタート。2014 年 2 月期には、自主企画商品の売上を 420 億円（2013 年 2 月期 360 億円程度）まで拡大させる計画である。自主企画として製造元への直接発注にも取り組み、「カシミアニットコレクション」については、スケールメリットによる利益率向上を踏まえ拡販を目指す。

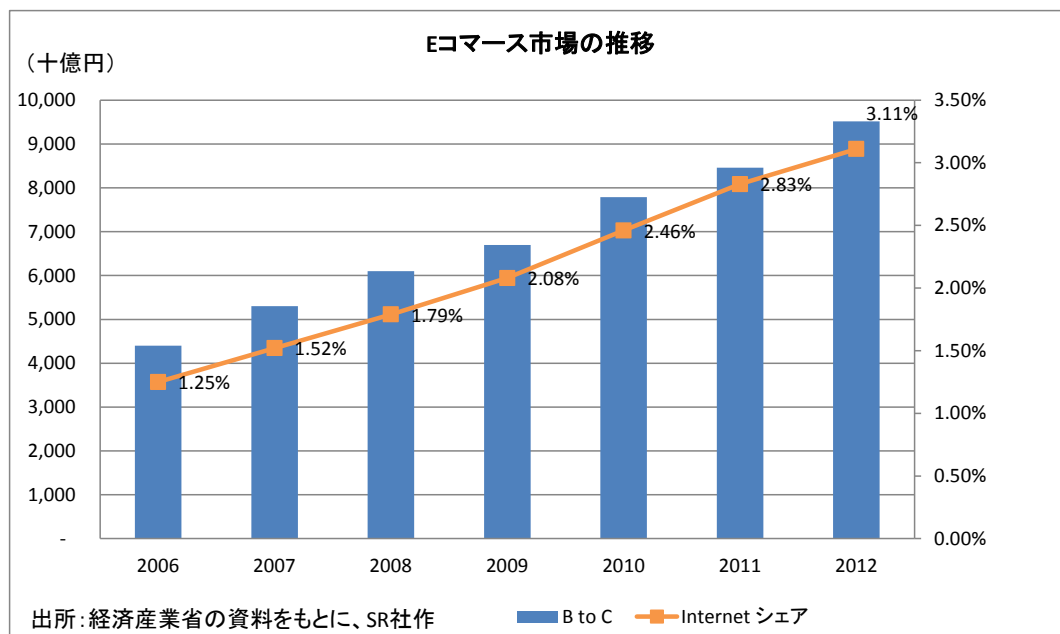
ネットビジネスでは、店舗との連携で約 400 万人の同社クレジットカード会員、髙島屋セゾンクレジットカードの会員、同社ポイント会員などの組織会員を取り込むとともに、2012 年に子会社化したセレクトスクエア（会員数 33 万人）のサイトと髙島屋ファッションモール（2013 年 5 月末、オンライン会員数 89 万人）とのサイト一元化によりファッション分野で

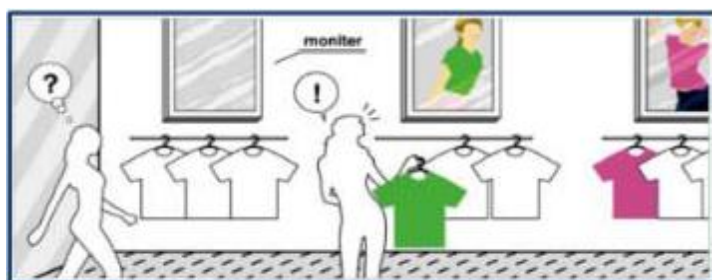
の市場競争力の強化を図る。

出所：会社資料

経済通産省の調査によれば、2012 年（暦年）の E コマース（BtoC）市場規模は、2011 年調査の 8 兆 4,590 億円と比較すると、対前年比 12.5%増の 9 兆 5,130 億円に達したように、市場規模は堅調に成長している。また、E コマースの全小売売上高に占める比率は、2011 年は 3.11%、前年の 2.83%から着実に伸びている。同数値は全米では 5%程度もあり（出所：eMarketer.com、US Census Bureau）、まだまだ伸び代はあると SR 社では考える。

同省の調査によれば、衣料・アクセサリーの EC 市場規模は 1,750 億円（前年比 21.5%増）となった。2007 年～2012 年の 5 カ年で比較すると、市場規模を約 3 倍に拡大している。また、同資料によると、衣料・アクセサリーの EC 化比率は、1.33%（前年 1.12%）となっている。

出所：経済産業省の資料をもとに、SR社作

同社では、情報基盤（商品・顧客情報、ICT（情報通信技術）など）をさらに整備し、品揃え、集客・販売、売場に新しい価値を付加、顧客満足の最大化に向け、オムニチャネル戦略に着手している。オムニチャネルとは、直訳すると「すべての（オムニ）顧客接点（チャネル）」という意味で、小売業者が実店舗や Web サイト、ソーシャルメディアのみならず、テレビや DM などオフラインを含むあらゆる販売チャネルを統合して、顧客が望む形で購買体験を提供する戦略のことを指す。同社では、店頭情報をネットで補完するなどで情報発信を強化し、自社カード会員（2013 年 5 月末、211 万人）とオンライン会員（同 89 万人）の融合を図り、店頭でもネットでもシームレスなサービス提供を目指している。

また、ICT を活用した新たな店舗モデルの構築を計画しており、仮想体験も加わった新たな買物体験を提供し、利便性向上を図る。例えば、インタラクティブハンガーでは、ハンガーを手にとると商品のコーディネイト写真や動画情報が表示される。

出所：会社資料

海外戦略

海外では、アジアで 2017 年度までに 500 億円規模の積極的投資を行い、中国、アセアンを 2 軸に事業展開を加速していく計画。シンガポール高島屋の経営資源と東神開発のノウハウを梃子に事業を拡大させ、2017 年度の営業利益は 2012 年度比で 50 億円増を目指している。

2012 年 12 月に出店した上海高島屋では、早期フルオープンの実現による収益体制の強化を図る。地域顧客のニーズを踏まえた有力ブランドに対する出店交渉を推進していく。また、2015 年にベトナムに出店するのを皮切りに、2016 年度までの 5 年間では中国・アセアン地域で複数の店舗を計画。同地域の店舗数を 8 店舗（台湾、中国 3 店舗に加え、シンガポール、ベトナム、アセアン 3 号店、4 号店）、にしたい考え。

海外の SC 事業に関しては、サイゴンセンタープロジェクトの着実な推進と、上海高島屋隣地開発計画が検討中である。

上海高島屋

出所：会社資料よりSR社作成

2015年に出店を予定するサイゴンセンター外観イメージ

出所：会社資料よりSR社作成

過去の財務諸表

概略

2014 年 2 月期第 3 四半期実績

2013 年 12 月 26 日、同社は 2014 年 2 月期第 3 四半期決算を発表した。通期予想の変更はない。

2014 年 2 月期第 3 四半期連結売上高（累計）は、6,482 億円（前年同期比 3.0%増）となった。

単体売上総利益率（累計）は、25.26%と前年同期の 25.50%から若干低下している。商品粗利率が相対的に低い特選衣料雑貨や宝飾品などの高額品の売上が伸長したことが影響した。

一方、単体売上高販管費比率は 25.51%と前年同期の 26.23%から改善している。人件費を中心に抑制され、計画以上に削減できたとしている。結果、2014 年 2 月期第 3 四半期連結営業利益（累計）は、165 億円（前年比 14.6%増）となった。

セグメント別では、百貨店業においては、売上高 5,730 億円（前年同期比 3.1%増）、営業利益 66 億円（同 37.1%増）となった。10 月は気温の高止まりや台風などの天候不順が重なり、冬物衣料の立ち上がりに影響を受けたが、11 月には気温の低下に伴い冬物衣料も回復した。また、秋の全店プロモーション「百華祭」に合わせたテレビ CM 放映など、時候に合わせた営業施策が奏功したことに加え、特選衣料雑貨・宝飾品等の高額品も引き続き高い売上の伸びを続けた。

主要商品群別の店頭売上高は以下の通りとなる（9～11 月期、括弧内は第 3 四半期累計）。

紳士服 0.8%増（0.3%増）、紳士雑貨 1.9%増（1.2%増）、婦人服 2.5%減（1.7%減）、婦人雑貨 0.4%減（0.4%増）、特選衣料雑貨 5.8%増（7.4%増）、宝飾品 13.7%増（17.8%増）、リビング 1.9%増（2.0%増）、食料品 1.6%増（0.3%増）となった（なお、商品群分類は、同社基準となる）。特選衣料雑貨や、宝飾品など、高額商品の堅調ぶりが目立っている。婦人服が相対的に低調となっているが、ファッショントレンドに変化が乏しいことが一因としている。

また、円安に伴い、外国人ツーリストが増加し免税品の売上が第 3 四半期は（9～11 月期）前年同期比で 8 割程度伸びている模様。

海外では、タカシマヤシンガポールはカード会員やツーリスト客対策の強化策や円安効果もあり、26%増収、12.5%増益となった。2012 年 12 月にオープンした上海高島屋は、広告

活動を引き続き自粛しており認知度が不足している。一方、コスト管理により営業損失は 9 億円程度と計画線で推移している。

建装事業は、高島屋スペースクリエイツにおいて前年の大型商業施設受注の反動に加え、リフォーム事業拡大のための経費増加もあり、売上高 135 億円（前年同期比 7.7%減）、営業利益 3.6 億円（前年同期比 36.3%減）となった。

不動産事業は、玉川ショッピングセンターの増床や、「ハナミズキテラス（流山おおたかの森Ｓ・Ｃ）」など新規物件の本格稼動、専門店家賃収入増により、売上高 267 億円（前年同期比 6.6%増）、営業利益 62 億円（同 5.5%増）となった。

金融業においては、債権管理強化のための経費は増加したもののゴールドカード会員数の増や、ショッピング取扱高が堅調に推移し、売上高 88 億円（前年同期比 1.5%増）、営業利益 27 億円（同 0.3%増）となった。

その他事業では、クロスメディア事業において、カタログメディアによる販売減は続いたものの、ネットメディアによる販売は堅調に推移し売上高 261 億円（前年比 3.4%増）、営業利益 6.8 億円（前年同期比 133.5%増）となった。なお、同社はリアルとネットを連動させた営業施策を積極展開していく計画であるが、第 3 四半期末の時点でネット/店頭共通取扱いブランド率は 50%になったとしている。

また、協議中であったタイムズスクエアビル（東京都渋谷区千駄ヶ谷）の固定資産の取得価格が 1,050 億円で合意した。これにより、地代家賃が 40 億円程度削減されることとなる（但し、減価償却費などの保有費用が生じる）。さらに、立川店においても、共有持分の固定資産取得に関する協議を開始している。これらは消費増税対策として、同社が掲げる利益創出に向けた経費対策の一環である。同社が、2013 年 12 月時点において共有持分を保有している店舗には、大宮店、高崎店、柏店があり、中長期的には固定資産の取得の可能性もあると考えられる。

この他、2014 年 8 月末日で、和歌山店の営業終了を発表している。和歌山店舗の売上高は 20 億円強、従業員は他店舗に配属される予定。

2014 年 2 月期第 2 四半期実績

2013 年 10 月 10 日、同社は 2014 年 2 月期第 2 四半期決算を発表した。
2014 年 2 月期第 2 四半期の連結売上高は、4,353 億円（前年同期比 3.7%増）、連結営業利益は、112 億円（同 10.2%増）となった。

百貨店事業においては、売上高は 3,854 億円（前年同期比 3.3%増）となった。株価上昇に伴う資産効果などにより特選衣料雑貨・宝飾品等の高額品を中心に売上を伸ばし、客単価は3%程度増加した模様である。大型店では、横浜店（同 2.4%増）が全館改装の一環として婦人服・婦人雑貨の改装を実施し、売上高が順調に推移した。日本橋店（3.3%増）では、開店80 周年を記念した催事を積極的に開催したこともあり増収となった。一方、大阪店（同 0.6%減）は南海会館ビルの一部返却に合わせた改装やレイアウト改善に取り組んだものの、新規商業施設開業などにより、競合環境が激化し苦戦した。また、円安に伴い、外国人ツーリストが増加し免税品の売上が前年同期比で 7 割以上伸びている模様。9 月に入り伸びは加速し 8割増となっている模様である。新宿店では外国人ツーリストの増加などが牽引し 3.2%増となった。

また、大宮店の売上高が 5.6%減となったのは、テナントを入れたことにより売場面積が 3割弱減少したためであり、売場面積は縮小したがテナント収入が得られる。なお、集客力の向上により売上減は軽微となっており、収益面では改善している模様。

単体売上総利益率は、25.22%と前年同期から 0.25 ポイント低下しているが、商品粗利率が相対的に低い特選衣料雑貨や宝飾品などの高額品の売上が伸長したことによるセールスミックスの変調が主な要因となる。また、商品粗利率が高い自主企画商品の上期売上高は 197 億円と、通期計画の 420 億円に対しては若干ではあるが強含んで推移している模様。一方、増収効果と退職給付費用の減少（11 億円）などにより、単体売上高販管費比率は 25.9%と前年同期から 0.6 ポイント改善している。

海外では、タカシマヤシンガポール が中国正月、イースター等のシーズンプロモーションの好調や、婦人雑貨・食料品等の堅調に加え、円安による為替影響もあり堅調に推移した。2012年 12 月にオープンした上海高島屋は、広告活動の自粛により認知度が不足しているため、やや苦戦している模様である。

結果、百貨店事業の営業利益は 44 億円（前年同期比 18.7%増）となった。

建装事業は、売上高 91 億円（前年同期比 8.8%増）、営業利益 4 億円（同 49.3%増）となった。高島屋スペースクリエイツにおいて、ホテル等宿泊施設や商業施設の受注が伸びた。

不動産事業は、玉川ショッピングセンターの増床や、収益物件の取得等により、増収増益となった。また、トーシン ディベロップメント シンガポール PTE.,LTD. では、専門店の契約更改による家賃収入増に加え、円安による為替影響もあり、増収増益となった。この結果、売上高は 178 億円（前年同期比 6.8%増）、営業利益は 41 億円（前年同期比 6.0%増）となった。

金融業においては、高島屋クレジットが、消費の回復によりショッピング取扱高は堅調に推

移したことに加え、カード年会費収入も増加し売上高は 59 億円（前年同期比 1.4%増）、営業利益は 20 億円（同 2.5%増）となった。

その他事業では、クロスメディア事業においては、ネットメディア・カタログメディア・テレビメディアとも堅調に推移し、売上高は 171 億円（前年同期比 7.8%増）、営業利益 3.9 億円（前年同期比 143.0%増）となった。売上高のうち、約 35%がネットの売上となる。第 2 四半期末におけるオンライン会員数は 95 万人（前期末 86 万人）と順調に伸びている。尚、同社は 11 月より新宿店において、カシミヤコレクションに合わせたデジタルカラーフィッティング、Web 試着室（仮想的に様々な色を試着できる）を試験導入する予定であり、リアルとネットを連動させた営業施策を積極展開していく計画である。

尚、第 2 四半期までの状況を踏まえ、通期連結業績が下記の通り上方修正されている。

売上高：904,000 百万円（前回予想 897,000 百万円）
営業利益：29,000 百万円（前回予想 28,000 百万円）
経常利益：32,500 百万円（前回予想 30,000 百万円）
当期純利益：17,500 百万円（前回予想 16,700 百万円）

また、同日付で決算説明会が開催された。以下はその要旨である。

2014 年 2 月期上期
景気回復を背景とした国内百貨店の増収（53 億円増）に加え、タカシマヤシンガポール（50 億円増）等の主要子会社各社も順調に収益を伸ばし、155 億円の増収。国内百貨店（+10 億円）やタカシマヤシンガポール（+25 億円）等が計画を超過し、43 億円の計画超過。

販売管理費では、10 億円の追加削減。売上総利益率低下による利益減はあったものの、営業収益増や販管費の追加削減での計画により、10 億円の計画超過。

2014 年 2 月期通期計画
国内百貨店は、横浜店等の改装効果や富裕層の取り込み強化に加え、消費税増税前の駆け込み需要を織り込み、131 億円の増収を計画。また、東神開発やタカシマヤシンガポール･髙島屋スペースクリエイツ等の主要子会社も堅調な伸びを見込み､連結では 337 億円の増収計画。

商品利益率（単体）が 25.28%（前年 25.41%）となる要因として、婦人服・紳士服など商品粗利率が相対的に高い商品群の拡販、歩引き販売の抑制などを挙げている。

国内百貨店は販売管理費の削減（6 億円）に取り組む一方、子会社は新規事業や事業拡大関連投資等を見込み、前年比 70 億円の増加を見込む。

2012 年 12 月にオープンした上海高島屋は、依然として認知不足であることから苦戦しており期初計画（年度売上高 80 億円）を修正し 60 億円としている。但し、営業利益ベースではテナントとの固定賃料契約の導入およびローコスト経営の徹底により、当初計画並みの-12 億円（うち 2 億円は為替による影響）を見込んでいる。

営業戦略

（国内）
2013 年下期は消費環境の変化を着実に捉え、収益基盤強化に向けた「店舗営業力強化」、「MD 力強化」、「顧客戦略強化」さらには成長戦略の礎である「オムニチャネル化」を加速させるとともに、消費税増税前の駆け込み需要の取り込みと増税後利益確保を推し進めていく。

「店舗営業力強化」では、大阪店･京都店･日本橋店･新宿店･横浜店といった大型店の営業力の強化を目指す。

「オムニチャネル化」では、顧客管理（組織顧客のネット利用拡大、利用者 8 万人目標）、商品管理（ネットと店頭の共通取扱ブランド率拡大: 50%目標）、Web 環境（導線の見直し、O２O 対策アプリ開発）を整え、運営基盤を整備しつつ、リアルとネットを連動させた営業施策を積極的に展開していく。

（海外）
シンガポール髙島屋では、10 月 4 日のリニューアルオープン（増床）の効果を確実に発揮していくとしている（年間売上効果 10 億円、利益効果 2 億円）。集客力の高い婦人雑貨アイテムの拡充および特選衣料雑貨や婦人服の新規ブランド導入等によりＭＤ強化を図る。尚、シンガポールドルの為替前提は、１SD＝76.98 円（期初 67.8 円）となっている。

上海髙島屋では、認知度アップに向け、交通広告をはじめとした宣伝対策の拡充や、国や地域の祭事と連動した効果的なプロモーション展開など積極的な宣伝および販促策を推進していく。また、現地の消費者ニーズに沿った価格設定にしていくため、取引先と協業していく。

ベトナム「サイゴンセンター」事業計画では、商業施設の 2016 年上期の開業を目指し、ベトナム髙島屋現地法人を設立した。

消費増税対策
前回増税時における影響を考慮すると、営業利益で 190 億円の影響がでるとみている。経費削減に軸足をおき、あらゆる経営資源の見直しを図り、減収局面においても安定した利益創出を目指していく。

2014 年 2 月期第 1 四半期実績

2013 年 6 月 28 日、同社は 2014 年 2 月期第 1 四半期決算を発表した。
2014 年 2 月期第 1 四半期の連結売上高は、2,140 億円（前年同期比 3.2%増）、連結営業利益は、61 億円（同 3.6 %増）となった。

百貨店事業においては、売上高は 1,891 億円（前年同期比 3.1%増）となった。株価上昇に伴う宝飾品などの高額品の売上が牽引し、客単価は 4%程度増加した模様である。大型店では、横浜店（同 2.3%増）が全館改装の一環として婦人服・婦人雑貨の改装を実施し、売上高が順調に推移した。また、大阪店（同 0.02%増）は梅田地区の新規商業施設開業があったものの、南海会館ビルの一部返却に合わせた改装やレイアウト改善に取り組み増収を維持した。また、円安に伴い、外国人ツーリストが増加し免税品の売上が前年同期比で 8 割弱伸びている模様。

単体売上総利益率は、25.46%と前年同期から 0.12 ポイント低下しているが、商品粗利率が相対的に低い特選衣料雑貨や宝飾品などの高額品の売上が伸長したことによるセールスミックスの変調が主な要因となる。一方、増収効果と退職給付費用の減少などにより、単体売上高販管費比率は 26.02%と前年同期から 0.3 ポイント改善している。尚、退職給付債務の 10 年償却が終了することで、退職給付費用は通期で 18 億円減少する見通しである。

海外では、タカシマヤ・シンガポール が中国正月、イースター等のシーズンプロモーションに加え、円安による為替影響もあり堅調に推移した。2012 年 12 月にオープンした上海高島屋は、営業損失が 2.5 億円程度と計画線（通期の営業損失は 9 億円の計画）で推移している。

結果、百貨店事業の営業利益は 27 億円（前年同期比 8.0%増）となった。

建装事業は、売上高 43 億円（前年同期比 8.5%減）、営業利益 0.2 億円（同 56.0%減）となった。高島屋スペースクリエイツにおける前年の大型受注の反動によるもので、計画通り順調に推移している。

不動産事業は、玉川、柏、流山おおたかの森等のショッピングセンターが好調だったことや、トーシン ディベロップメント シンガポールでは、専門店の好調による家賃収入増に加え円安による為替影響もあり、売上高 88 億円（前年同期比 6.0%増）、営業利益は 22 億円（同 10.3%増）と会社計画を若干上振れた。

金融業においては、高島屋クレジットが、消費の回復によりショッピング取扱高は堅調に推移したものの、金利収入が減少した（リーマンショック以降、キャッシング残高を抑制している）ことにより売上高は前年並みの 30 億円（前年同期比 0.6%減）、営業利益は 11 億円（同 1.1%減）となった。

その他事業では、クロスメディア事業においては、ネットメディア・カタログメディア・テレビメディアとも堅調に推移し、売上高は 88 億円（前年同期比 12.3%増）、営業利益 0.6 億円（前年同期は営業損失 1.2 億円）となった。第 1 四半期末におけるオンライン会員数は、89 万人（前期末 86 万人）、セレクトスクエア会員 33 万人（同 32 万人）と順調に会員数を伸ばしている。

営業外収支では、外貨預金の為替差益として 7.4 億円を計上しており、経常利益は 77 億円（前年同期比 21.0%増）と大きく伸長した。

全体的に第 1 四半期は堅調な決算であったと、SR 社では見ている。会社予想の変更はないが、中間見通しに対しては若干ながら超過して進捗している模様である。

第 2 四半期の状況は、高額品に加えアパレル商品などが牽引し、引き続き堅調に推移している（2013 年 7 月時点）。夏のセールが 6 月 28 日より開始されており（前年は 7 月 1 日）、6 月度の月次売上高は前年同月比 7.8%増と高い伸び率となった。関西地区 9 店舗で前年同月比 7.7%増、関東地区 9 店舗で同 7.9%増、特に新宿店（12.8%増）、玉川店（10.2%増）では外国人ツーリストや富裕層が比較的多い背景から、二桁の伸びとなった。

2013 年 2 月期通期実績

2013 年 4 月 9 日、同社は 2013 年 2 月期通期決算を発表した。
2013 年 2 月期連結売上高は、8,703 億円（前年比 1.4%増）となった。百貨店事業においては、婦人服をはじめとする衣料品が、他業態との競合激化や天候不順に加え、夏のクリアランスセール期間の分散も重なり厳しさを増したが、大阪店等の改装効果や株価上昇に伴う宝飾品などの高額品の売上が堅調に推移し、3 年連続で前年実績を上回った。

単体売上総利益率（累計）は、25.41%と前年同期の 25.64%から若干低下している。法人事業において低粗利率の大型受注があったことや、セールスミックスの変調が挙げられる。商品粗利率が相対的に低い特選衣料雑貨や宝飾品などの高額品の売上が伸長したことに加え、食料品の商品利益率が低下した模様。前年の震災直後において飲料水や保存食等、食料品としては利益率の高い商品群が伸長した反動が要因である。また、商品粗利率が高い自主企画商品は 380 億円の計画に対して、360 億円と若干ながら未達に終わった。

一方、食料品のポイント付与率変更によるポイント宣伝費削減（26 億円）や経費の抑制により、単体売上高販管費比率は 25.8%と前年同期の 26.2%から改善している。

結果、2013 年 2 月期連結営業利益は、255 億円（前年比 20.7%増）となった。

セグメント別では、百貨店業においては、売上高は 7,701 億円（前年比 1.0%増）となった。収益基盤の核となる大型店において、大阪店がリニューアル効果の継続により増収（1.8%増）を果たした。営業利益は 119 億円（同 19.9%増）となった。

建装事業は、高島屋スペースクリエイツにおいてラグジュアリーブランドの改装受注増や大阪梅田地区再開発エリアの大型物件の受注により、売上高 190 億円（前年比 11.2%増）、営業利益 8.7 億円（前年比 300.1%増）と大幅増収増益を果たした。

不動産事業は、玉川、柏、流山おおたかの森等のショッピングセンターが好調だったことや、営業の効率化を進め、売上高 339 億円（前年同期比 5.0%増）、営業利益 78 億円（同 8.0%増）となった。

金融業においては、髙島屋クレジットが、新規会員獲得強化やカード利用促進による取扱高増に加え、貸倒関連費用や外部委託費などの経費削減により、売上高 117 億円（前年比 1.2%増）、営業利益 36 億円（同 12.3%増）となった。

その他事業では、クロスメディア事業がネット事業において専任バイヤーを配置して強化を図った食料品の売上増大や、同社の強みであるギフトプロモーションの高い伸びにより、増収を果たした。また、髙島屋サービスは業務効率化を推進し、営業損失額が前年より大幅に縮小した。結果、その他事業の売上高は 357 億円（前年比 3.7%増）、営業利益 12.6 億円（前年比 407.0%増）となった。

また、営業外収益として外貨預金他の為替差益増が 12 億円計上された他、特別損失が 37 億円（前年 53 億円）と減少し、当期純利益は 165 億円（前年比 51.8%増）となった。

会社通期予想に対しては、売上高は 0.5%未達だったものの、営業利益は 1.9%、経常利益は 8.6%、当期純利益は 22.5%上振れた。

また、同日付で決算説明会が開催された。以下はその要旨である。

2013 年 2 月期

国内百貨店の収益減をグループ会社の収益増でカバーできず、連結売上高は会社計画に対しては、42 億円の未達となる。国内百貨店は、横浜店の改装等、営業施策の効果が充分発揮されなかった。グループ会社は総じて堅調であった。

業務の見直しにより超勤や委託作業費、広告費等の削減を行い、営業利益では会社計画を 5 億円超過した。経常利益では、営業利益の超過に加え、円安による外貨預金他の為替差益等により会社計画を 55 億円超過した。

2014年2月期会社計画

グローバル経済を見渡せば不透明な要素は多いため、同社は、国内においては基本的にゼロ成長で考えている。但し、消費増税の駆込み需要（＋10億円）と横浜店のリニューアルには期待している。3月の既存店が前年同月比で5%増だったが、足元の状況は織り込んでいない。

シニア層の取り込みを強化し、3世代での来店を意識した売り場づくりを目指す。特徴化MD戦略を推進し特徴化商品で420億円の売上を目指す（前年360億円程度）。この他、円安に伴う外国人観光客の拡大に伴い、20億円程度の売上増を見込んでいる。

商品利益率が25.28%（前年25.41%）となる要因として、婦人服・紳士服など商品粗利率が相対的に高い商品群の拡販、歩引き販売の抑制などを挙げている。

販売管理費では、人件費のうち退職給付費用が22億円程度減少する計画になっているが、退職給付債務の10年償却が終了することで18億円改善、株式市場の好転に伴う運用益増で4億円改善という前提である。

2012年12月にオープンした上海高島屋は、当初計画（初年度売上高130億円）を修正し80億円としている。但し、営業利益ベースではテナントとの固定賃料契約の導入およびローコスト経営の徹底により、当初計画並みの-9億円を見込んでいる。

また、海外事業における為替は2012年と同水準の前提となっている。

以上を前提に、連結売上高8,970億円（前年比3.1%増）、同営業利益280億円（同9.9%増）を見込んでいる。

長期プラン

市場：①百貨店業界の売上基調としては、長期下落傾向は構造的な基調として認識し今後5年間（2014年2月期～2018年2月期）で年で1.7%程度下落を見込んでいる。また、②消費増税による影響を前回増税時（1997年）の百貨店売上高の推移から影響を4.6%減と推計し、同社への影響として①と②を合わせて、5年間で売上高で830億円減、営業利益で190億円減を見込む。

施策：このような環境の下、地域密着・店別事業モデル構築による競争力向上、海外事業の推進、後方業務の抜本的見直しにより経費を抑制し、2018年2月期には、売上高9,000億円（2013年2月期比300億円増）、同営業利益400億円（同150億円増）を数値目標として掲げている。

但し、前回増税時は、複数の国内金融機関の破綻と時期が重なっており、必ずしも前回の百貨店売上減が消費増税に起因したかは定かではないと、SR社では考える。

2013 年 2 月期第 3 四半期実績

2012 年 12 月 27 日、同社は 2013 年 2 月期第 3 四半期決算を発表した。通期予想の変更はない。
2013 年 2 月期第 3 四半期連結売上高（累計）は、6,292 億円（前年同期比 2.3%増）となった。百貨店事業において、競合店舗の大型改装や新業態の商業施設開業等により競合状況は激しさを増してきたものの、震災の反動に加え、特選衣料雑貨や宝飾品などの高額品の売上が堅調に推移した。

単体売上総利益率（累計）は、25.50%と前年同期の 25.77%から若干低下している。法人事業において低粗利率の大型受注があったこと、さらにセールスミックスの変調が挙げられる。商品粗利率が相対的に低い特選衣料雑貨や宝飾品などの高額品の売上が伸長したことに加え、食料品の商品利益率が低下した模様。前年の震災直後において飲料水や保存食等、食料品としては利益率の高い商品群が伸長した反動が要因である。また、自主企画商品の拡充が想定よりも緩やかな展開となっている模様である。

一方、単体売上高販管費比率は 26.23%と前年同期の 26.40%から改善している。単体で食料品のポイント付与率変更（8%→1%）によるポイント宣伝費削減（通期 22 億円計画）が見込まれているが、計画通りに進捗している模様。

結果、2013 年 2 月期第 3 四半期連結営業利益（累計）は、144 億円（前年同期比 16.1%増）となった。

セグメント別では、百貨店業においては、売上高は 5,556 億円（前年同期比 1.7%増）となった。収益基盤の核となる大型店において、大阪店がリニューアル効果の継続により増収を果たした。また、2012 年 10 月に一部改装を終えた横浜店では、紳士服・紳士雑貨・スポーツ用品で自主編集売場の充実を図った。一方、利益率低下に伴い、営業利益は 48 億円（同 0.7%減）となった。

建装事業は、高島屋スペースクリエイツにおいてラグジュアリーブランド等の受注が回復し、売上高 146 億円（前年同期比 26.8%増）、営業利益 5.7 億円（前年同期 1.0 億円の損失）と黒字転換を果たした。

不動産事業は、玉川、柏、流山おおたかの森等のショッピングセンターが好調だったことや、トーシン ディベロップメント シンガポールでは、専門店の好調に加え、貸料改定等が奏功し、売上高 251 億円（前年同期比 3.5%増）、営業利益 59 億円（同 4.2%増）となった。

金融業においては、ショッピング収益が堅調に推移した。与信管理厳格化による貸倒費用の削減も図られ、売上高 86 億円（前年同期比 0.4%増）、営業利益 27 億円（同 20.8%増）と

なった。

その他事業では、クロスメディア事業において、ネットビジネスで強化している食料品や化粧品の扱いブランド数の増加等を受注増につなげたことや、株式会社セレクトスクエアとの売上増大にむけた連携強化もあり、売上高 252 億円（前年同期比 3.7%増）、営業利益 2.9 億円（前年同期 4.4 億円の損失）と黒字転換を果たした。

通期見通しに対しては、百貨店売上は会社下期計画（前年同期比 1%増）に対してやや弱含む可能性はあるものの、連結子会社群が計画線以上で推移していることや、引き続き販売管理費の抑制に努めていく方針で、営業利益の達成には自信を見せている。

また、2012 年 12 月 19 日に上海店が開業したが、大きなトラブルもなくコンスタントに集客が出来ている模様である（2013 年 1 月時点）。

2013 年 2 月期第 2 四半期実績

2012 年 10 月 9 日、同社は 2013 年 2 月期第 2 四半期決算を発表した。
2012 年 2 月期第 2 四半期売上高（累計）は、4,198 億円（前年同期比 2.4%増）となった。百貨店事業において、震災の反動に加え、特選衣料雑貨や宝飾品などの高額品の売上が堅調に推移した。一方、期初見通しの 4,240 億円に対しては、若干ながら、未達に終わった。6 月の天候不順や、クリアランスセールにおいて曜日まわりの悪さやブランドによりスタート日が分散したことで、告知不足による混乱などが生じ、売上高・入店客数ともに前年を下回った。同社によると、入店客数減はクリアランスセール対象外商品にも影響した模様。

また、横浜店においては、改装の工事影響が出たとコメントしている（改装フロアが複雑な構造になっており、周辺スペースが閉鎖している印象を来店客に対して与えた等）。

単体商品粗利率（売上総利益/売上高）に関しては、25.47%と計画の 25.83%に対して、0.36 ポイント及ばなかった。法人事業において低粗利率の大型受注があったこと、さらにセールスミックスの変調をその要因として挙げている。商品粗利率が相対的に低い特選衣料雑貨や宝飾品などの高額品の売上が伸長したことに加え、食料品の商品利益率が低下した模様。前年の震災直後において飲料水や保存食等、食料品としては利益率の高い商品群が伸長した反動が要因である。

一方、単体売上高販管費比率は 26.5%となった。作業委託費、補修費の見直し等により、13 億円の追加削減はあったものの、宣伝費増、改装費用・システム開発費および光熱費の値上げ等に伴う総務・庶務費増により、前年並みの売上高販管費比率となった。食料品ポイント付与率変更（8%→1%）によるポイント宣伝費削減効果は、第 1 四半期では 1.8 億円と効果が小さく見えたが、第 2 四半期累計では 10 億円程度の効果となり、付与比率 1%のポイント

交換が進行するにつれ加速度的に効果が現れ、ほぼ計画通りに推移しているようだ。

同営業利益は、1,012 億円（前年比 11.6%増）と、期初見通しの 1,000 億円を上回った。単体は軟調に推移するも、子会社である東神開発において、玉川、柏、流山おおたかの森等のショッピングセンターの売上が好調に推移し営業利益 39 億円（計画比 6.0%増）となったことに加え、同じく子会社高島屋クレジットでは、与信管理厳格化による貸倒費用の削減等、販売管理費の削減を進め営業利益が 19 億円（計画比 11.3%増）と業績を牽引した。四半期純利益においても、66 億円（前年比 22.8%増）と、期初見通しの 60 億円を上振れた。

第 2 四半期決算を受けて、同社は通期見通しを修正している。売上高は 8,745 億円（前年比 1.9%増）と若干ながら期初見通しの 8,800 億円から下方修正されているものの、営業利益は、250 億円（同 18.5%増）、当期純利益は 135 億円（同 23.9%増）、と期初見通しの 240 億円、130 億円から各々上方修正された。

（百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
修正後予想	874,500	25,000	27,500	13,500	40.9
修正前予想	880,000	24,000	26,500	13,000	39.4
増減率	-0.6%	4.2%	3.8%	3.8%	3.9%
前年実績	858,123	21,099	24,355	10,895	33.0
前年比	1.9%	18.5%	12.9%	23.9%	23.9%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

セグメント別では、百貨店事業の営業利益は、115 億円（前年比 16.2%増）と期初見通しの 118 億円から若干ながら下方修正されている。一方、建装事業では営業利益は 6 億円（同 2.8 倍、期初見通し 4 億円）、不動産業の営業利益は 77 億円（同 6.6%増、期初見通し 73 億円）、金融業の営業利益は 36 億円（同 11.6%増、期初見通し 34 億円）から、各々上方修正された。

尚、上海高島屋出店計画に関して、現地業者との引き渡しが、工事基準の問題で 4 カ月程度遅延されており、開業時期が 2012 年秋から同年 12 月に変更された。

2013 年 2 月期第 1 四半期実績

2012 年 6 月 25 日、同社は 2013 年 2 月期第 1 四半期決算を発表した。中間および通期予想の変更はない。
2012 年 2 月期第 1 四半期において、連結売上高は、2,073 億円（前年比 6.5%増）、営業利益は 59 億円（同 68.7%増）、経常利益は 64 億円（同 47.0%増）、四半期純利益は、39 億円（同 2.25 倍）となった。中間見通しに対する進捗率は、売上高 48.9%（前年同期 47.5%）、営業利益 58.8%（同 38.5%）、経常利益 55.4%（40.2%）と、前年第 1 四半期における対中間進捗率を上回っている。

単体売上総利益率は、25.58%（前年 25.71%）と前年比 0.13 ポイント、若干ながら悪化した。同利益率は前年比では婦人服や紳士服等の効率商品の構成比率拡大が見込まれており、改善が期待されていた（震災後は食料品の構成比が上昇した）。これらのアパレル衣料の売上が伸び悩んだことが同利益率が改善しなかった要因。また、同社では同利益率にかかわらず、売れ筋商品を積極的に展開したことも要因としている。

一方、単体売上高販管費比率は 26.32%（同 27.06%）と、0.74 ポイント改善している。増収効果に加え、人件費が抑制されたことと、租税公課が減少したことが寄与している。食料品ポイント付与率変更（8%→1%）によるポイント宣伝費削減効果は、第 1 四半期では 1.8 億円と効果が小さく見えるが、第 2 四半期以降は、付与比率 1%のポイント交換が進行し加速度的に効果が現れる見込み。同コストの年間 24 億円の削減見通しに対しても計画通りに推移しているようだ。

セグメント別では、百貨店業においては、売上高 1,835 億円（前年比 5.6%増）、営業利益 25 億円（同 2.18 倍）となった。震災の反動増は期初計画で見込まれていた 100 億円には若干届かなかった模様。店舗別には関東地方の店舗の増収率が高く、新宿店 14.5%増、立川店 12.3%増、横浜店 9.5%増、日本橋店 9.2%増となっている。新宿店の伸びが目立つが、前年に首都圏にある店舗の客足が遠のいたことに加え、場所柄多かった外国人客も減少していた反動。海外では、タカシマヤ・シンガーポールが、為替の影響はあったものの、堅調な国内景気を背景に増収増益、計画線で着地となった模様。

建装事業は、高島屋スペースクリエイツにおいてラグジュアリーブランド等の受注が回復し、売上高 47 億円（前年比 75.2%増）、営業利益 3,500 万円（前年 2.3 億円の損失）となった。

不動産事業は、玉川、柏、流山おおたかの森等のショッピングセンターが好調だったことや、トーシン ディベロップメント シンガポールでは、専門店の好調に加え、貸料改定等が奏功し、売上高 83 億円（前年比 6.4%増）、営業利益 20 億円（同 6.0%増）となった。

金融業においては、震災の反動で、ショッピング収益が堅調に推移したことに加え、与信管理厳格化による貸倒費用の圧縮等、経費も抑えられ、売上高 31 億円（前年比 1.2%増）、営業利益 11 億円（同 32.8%増）となった。

全体として、百貨店事業はアパレル衣料の売上がやや軟調だったものの、費用を抑制できたことで収益性は改善した。子会社は総じて堅調だったといえよう。

7 月の状況は、セール時期を例年より遅らせている為（正常化）軟調に推移している様子だが、7 月 13 日より本格的にセールが開始され、挽回が期待される。同社によると、例年通り 7 月 1 日から、セールをスタートさせたブランドが 4 割、遅らせたブランドが大手アパレルメー

力を中心に 6 割程度とのこと。

SR 社では、同社の第 1 四半期の状況は堅調に推移したとみているが、同社では 7 月のセール動向を見極めたうえで、今後の見通しをレビューしていきたいようだ。セール時期の正常化策が順調に推移すれば、冬のセールに関しても同様な対策をとりたい様子。

2012 年 2 月期実績

同社は 2012 年 4 月 6 日、2012 年 2 月期通期決算を発表した。連結営業収益は、震災による影響が 100 億円の減収要因となり、114 億円の減収（前年比 1.3%減）、計画比では 33 億円の未達に終わった。粗利率も震災直後の食料品構成比があがり、0.07 ポイント悪化した。一方、販売管理費は、要員減で 34 億円の費用を圧縮したほか、全般的にコストコントロールに努め庶務費・経理費を削減、前年比で 50 億円を削減した。計画比でも 24 億円の追加削減となっている。結果、連結営業利益は前年比で 29 億円の増益（16.1%増）、計画に対しても 11 億円（5.5%）上振れた。尚、同社は期中において通期見通しを上方修正しており、上記の計画比は上方修正された数値に対しての数字。

店舗ごとでは、大阪店が、改装効果で期初には前年比 9.1%増を見込んでいたが、3.8%増におわる。その他、新宿店 6.7%減（JR 南口工事影響での入店客数減）、立川店 12.6%減（6・7・8 階にテナントを入れたための売場面積減）が足を引っ張った。

子会社では、東神開発が堅調だった。国内では玉川高島屋 S･C のリニューアル完成及び「二子玉川ライズ・ドッグウッドプラザ」開業（2011 年 3 月）、シンガポール S・C では決算期変更による計上期間増（前年 10 カ月）により、26 億円の増収、7 億円の営業増益となった。また、計画比では、売上、利益ともに計画通りで着地。

シンガポール高島屋は堅調な国内経済の中、消費も底堅く、シンガポールドル、円ベースともに前年比増収増益となった。一方計画比では、売上は円高による影響で 4 億円の未達だが、シンガポールドルでは計画通り。営業利益は現地通貨、円ベースともに、計画を上回った。

高島屋クレジットは震災影響によるカード取扱残高の減少等により、4 億円の減収となったが、貸倒費用の低減、外部委託費の見直し等により、営業利益は 11 億円の増益となった。また、計画比では営業収益は 1 億円の未達だが、営業利益は計画を 3 億円上回った。

損益計算書

損益計算書（百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
売上高	877,762	869,476	858,123	870,333	904,180
百貨店業	786,987	777,478	762,827	770,089	798,079
前年比	-10.5%	-1.2%	-1.9%	1.0%	3.6%
建装事業	15,737	17,451	17,097	19,010	20,622
前年比	-24.4%	10.9%	-2.0%	11.2%	8.5%
不動産事業	29,401	29,434	32,259	33,863	36,804
前年比	-0.6%	0.1%	9.6%	5.0%	8.7%
金融業	10,916	11,689	11,514	11,655	11,911
前年比	5.5%	7.1%	-1.5%	1.2%	2.2%
その他事業	34,718	33,421	34,424	35,714	36,762
前年比	-3.4%	-3.7%	3.0%	3.7%	2.9%
売上高	**877,762**	**869,476**	**858,123**	**870,333**	**904,180**
前年比	-10.1%	-0.9%	-1.3%	1.4%	3.9%
売上原価	609,816	606,812	597,511	605,687	631,111
売上総利益	**267,946**	**262,664**	**260,612**	**264,646**	**214,673**
前年比	-9.9%	-2.0%	-0.8%	1.5%	-18.9%
売上総利益率	30.5%	30.2%	30.4%	30.4%	23.7%
販売費及び一般管理費	254,517	244,489	239,512	239,169	243,969
売上高販管費比率	29.0%	28.1%	27.9%	27.5%	27.0%
営業利益	**13,428**	**18,173**	**21,099**	**25,476**	**29,099**
前年比	-45.9%	35.3%	16.1%	20.7%	14.2%
営業利益率	1.5%	2.1%	2.5%	2.9%	3.2%
営業外収益	5,667	6,460	5,239	6,157	5,734
営業外費用	2,331	2,150	1,983	1,766	1,483
経常利益	**16,764**	**22,484**	**24,355**	**29,866**	**33,350**
前年比	-40.1%	34.1%	8.3%	22.6%	11.7%
経常利益率	1.9%	2.6%	2.8%	3.4%	3.7%
特別利益	1,184	10,500	185	-	286
特別損失	5,549	7,527	5,265	3,686	4,116
法人税等	4,327	11,201	7,868	8,949	10,029
税率	34.9%	44.0%	40.8%	34.2%	34.3%
少数株主利益	362	407	511	690	7.74
当期純利益	**7,709**	**13,849**	**10,895**	**16,540**	**18,716**
前年比	-34.4%	79.6%	-21.3%	51.8%	13.2%
利益率	0.9%	1.6%	1.3%	1.9%	2.1%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

販売費及び一般管理費（百万円）	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結
広告宣伝費	28,285	22,896	22,891	23,779	22,835
ポイント引当金繰入額	4,029	3,742	3,828	3,517	3,136
配送費及び作業費	26,911	26,422	26,874	26,061	26,519
消耗品費	4,353	3,849	4,097	3,714	3,371
貸倒引当金繰入額	1,040	1,402	1,818	698	385
役員報酬及び給料手当	83,585	76,505	69,919	67,614	66,686
役員賞与引当金繰入額	14				
退職給付費用	7,650	8,306	7,780	7,406	6,814
役員退職慰労引当金繰入額	88	81	72	69	74
福利厚生費	16,238	15,071	13,912	13,183	13,464
光熱費	12,065	11,031	11,097	11,083	12,031
支払手数料	3,709	2,960	1,937	1,778	2,842
不動産賃借料	43,278	39,906	37,725	37,616	37,157
機械賃借料		1,944	1,593	1,355	1,093
減価償却費	15,345	15,647	16,099	17,281	18,405
のれん償却額	187	187	187	187	206
その他	25,820	24,559	24,652	24,171	24,151
	272,605	254,517	244,489	239,512	239,169

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

会社通期予想と想定されるシナリオ

先述の通り、短期的に景況感に影響を受けやすい。また、株式市場が好調な局面においては、美術品や宝飾品などの高額商品の販売が好調になる傾向があり、景気動向によっては、業績が期初の見通しと乖離する可能性はある。

期初会社予想と実績（百万円）	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結
売上高（期初予想）	1,065,500	896,000	846,500	846,800	880,000
売上高（実績）	976,116	877,762	869,476	858,123	870,333
期初会予と実績の格差	**-8.4%**	**-2.0%**	**2.7%**	**1.3%**	**-1.1%**
営業利益（期初予想）	40,000	15,000	15,000	16,000	24,000
営業利益（実績）	24,810	13,428	18,173	21,099	25,476
期初会予と実績の格差	**-38.0%**	**-10.5%**	**21.2%**	**31.9%**	**6.2%**
経常利益（期初予想）	42,500	17,000	17,000	18,500	26,500
経常利益（実績）	28,003	16,764	22,484	24,355	29,866
期初会予と実績の格差	**-34.1%**	**-1.4%**	**32.3%**	**31.6%**	**12.7%**
当期利益（期初予想）	23,500	7,500	8,000	8,500	13,000
当期利益（実績）	11,750	7,709	13,849	10,895	16,540
期初会予と実績の格差	**-50.0%**	**2.8%**	**73.1%**	**28.2%**	**27.2%**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
資産					
現金・預金	56,011	55,503	61,124	69,495	106,451
有価証券	3,000	15,000	15,000	－	43,099
売掛金	102,200	121,263	121,414	98,978	106,671
貸倒引当金	-497	-562	-877	-577	-439
たな卸資産	43,218	38,566	37,863	38,234	39,239
繰延税金資産	7,281	5,160	6,989	6,601	7,221
その他	28,599	30,944	20,880	23,529	29,876
流動資産合計	**239,816**	**265,878**	**262,394**	**236,263**	**332,121**
建物	162,591	160,020	155,348	154,003	157,381
機器	8,990	8,814	8,357	8,160	9,667
土地	201,608	208,772	208,682	213,057	223,296
リース資産	986	2,456	2,611	2,939	2,615
建設仮勘定	7,766	1,856	750	594	1,476
有形固定資産合計	**381,943**	**381,920**	**375,748**	**378,755**	**394,436**
投資有価証券	79,394	79,528	77,474	96,100	105,890
繰延税金資産	17,840	16,655	13,467	7,131	4,292
差入保証金	42,760	43,613	42,082	41,288	34,420
その他	8,741	7,830	7,358	4,962	5,029
貸倒引当金	-4,816	-4,790	-4,406	-2,794	-2,768
投資その他の資産合計	**143,921**	**142,838**	**135,975**	**146,688**	**146,864**
借地権	11,354	11,354	11,404	11,414	11,414
のれん	859	764	669	745	631
その他	7,203	14,332	17,725	16,819	16,670
無形固定資産合計	**19,416**	**26,451**	**29,799**	**28,979**	**28,716**
固定資産合計	**545,282**	**551,209**	**541,522**	**554,423**	**570,017**
資産合計	**785,098**	**817,088**	**803,917**	**790,687**	**902,139**
負債					
買掛金	85,684	87,248	87,297	87,883	95,901
短期有利子負債	24,593	14,083	39,811	19,172	47,301
リース債務	125	500	652	856	923
未払法人税	3,202	3,035	4,177	4,045	7,822
前受金	77,020	76,871	75,713	77,022	78,125
商品券	59,489	77,174	63,070	57,174	54,498
預り金	22,309	21,248	26,178	25,545	24,505
ポイント引当金	3,742	3,828	3,517	3,136	3,260
建物等除去損失引当金	－	341	－	－	－
その他	26,275	19,866	22,495	19,812	23,264
流動負債合計	**302,444**	**304,198**	**322,910**	**294,645**	**335,599**
長期有利子負債	95,962	117,679	87,667	79,674	120,227
リース債務	860	1,955	1,967	2,109	1,715
退職給付引当金	55,383	51,889	49,763	43,648	42,098
繰延税金負債	67	121	103	109	360
再評価に係る繰延税金負債	9,838	9,838	8,630	8,721	8,721
その他	29,301	30,307	25,395	26,336	28,506
固定負債合計	**191,411**	**211,789**	**173,525**	**160,597**	**201,627**
負債合計	**493,855**	**515,988**	**496,436**	**455,243**	**537,227**
純資産					
資本金	56,025	56,025	56,025	56,025	56,025
資本剰余金	45,085	45,085	45,085	45,085	45,085
利益剰余金	174,741	185,272	193,362	206,440	221,857
自己株式	-514	-528	-531	-536	-549
評価・換算差額等	12,060	10,383	8,211	22,413	35,775
少数株主持分	3,842	4,861	5,328	6,015	6,718
純資産合計	**291,239**	**301,099**	**307,481**	**335,443**	**364,912**
運転資金	59,734	72,581	71,980	49,329	50,009
有利子負債合計	120,555	131,762	127,478	98,846	167,528
ネット・デット	64,544	76,259	66,354	29,351	61,077

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

特徴

百貨店各社の特徴として、買取仕入が少ないため、棚卸資産の総資産に占める割合が小さい(2013 年 2 月期現在は 4.8%)。一方で、土地及び建物の比率が高い。2013 年 2 月期では、土地及び建物の総資産に占めるウエイトは 46%にもなる。

対極的なバランスシートが、ユニクロを展開するファーストリテイリングなどの専門店であろう。2012 年 8 月期の決算資料によると、ファーストリテイリングの棚卸資産は総資産の 17%、土地建物は 9%となっている。

一方、同社は土地・不動産の含み益として、約 600 億円と認識しているようだ。保有比率が 40%の新宿店は含み損を抱えている模様だが、下記の店舗からの含み益が貢献し全体ではプラスの模様。リーマンショック以前の 2007 年頃は、周辺公示地価からの推定より、日本橋店は 1,000 億円程度の評価であったと会社側では認識しているようだ。

	不動産保有比率	土地簿価 （百万円）
日本橋	100%	45,608
玉川	100%	
新宿	40%	58,724
大阪	28%	5,463
京都	半分	14,240
立川	半分	

*玉川と立川は子会社である東神開発の持分

東神開発		36,457

出所：会社データよりSR社作成

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー（1）	23,428	20,645	31,921	44,141	40,582
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-10,508	-13,240	-16,356	-28,470	-30,389
FCF（1+2）	**12,920**	**7,405**	**15,565**	**15,671**	**10,193**
財務活動によるキャッシュフロー	14,817	7,673	-8,210	-32,931	64,391
減価償却費及びのれん償却費（A）	15,779	16,223	17,400	18,540	18,331
設備投資（B）	-16,441	-16,441	-15,709	-20,425	-34,546
運転資金増減（C）	5,073	12,847	-601	-22,651	680
単純FCF（NI+A+B-C）	**1,974**	**784**	**13,187**	**37,306**	**1,821**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2013 年 2 月期時点における同社の純有利子負債は 290 億円程度、営業キャッシュフローは 440 億円程度に改善した。中期経営計画期間の設備投資は 1 年あたり 300 億円強であるため、資金調達の可能性は低いと思われる。過去のファイナンスは、2006 年に 250 億円、約 5%にあたる 1,600 万株を新たに発行し、調達資金は新宿店の改装や大阪店の増改築に充てられた。同社は過去にエクイティファイナンスをほとんど実施していないが、実際に実施した例をみると、実施目的は明確であり、小規模であった。

キャッシュ・コンバージョンサイクル	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結
売掛金回転率	9.99	8.73	7.78	7.07	7.90
売掛金回転率日数	**36.52**	**41.82**	**46.90**	**51.61**	**46.21**
在庫回転率	15.32	13.84	14.84	15.64	15.92
在庫回転率日数	**23.83**	**26.37**	**24.60**	**23.34**	**22.93**
買掛金回転率	7.18	6.97	7.02	6.85	6.92
買掛金回転率日数	**50.85**	**52.33**	**52.01**	**53.31**	**52.78**
キャッシュ・サイクル（日）	**9.50**	**15.86**	**19.49**	**21.64**	**16.36**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

その他情報

沿革

創業から明治

1831 年、京都で飯田新七が古着・木綿商を開き創業。1888 年国際的な博覧会に意欲的に出品し、数々の賞を受賞したことで、その後（1897 年）宮内省御用達の栄誉を冠する（現在同制度は廃止）。1896 年には、京都南店に今の百貨店の原型ともいえるショーウインドーを設置し、2 年後の 1898 年には、大阪店開店（大阪府南区心斎橋筋）、さらに 2 年後の 1900 年には日本橋店開店（東京都京橋区西紺屋町）。

1910 年には、 ロンドン日英博にタカシマヤ館を設置、ビロード友禅の壁掛けや、栖鳳筆の「アレタ立に」などを出品し、 4 つの名誉大賞を受賞した。

出所：会社側資料

大正から昭和初期

1919 年、株式会社高島屋呉服店設立。1922 年、大阪長堀橋に、鉄筋コンクリート地下 1 階、地上 7 階建て（約 10,000 ㎡）新店舗開設（大阪府南区長堀橋筋）し、高島屋として近代的な百貨店経営が始まった。1930 年商号を株式会社高島屋呉服店から、株式会社高島屋に変更、そして 1933 年、東京日本橋に、地下 2 階、地上 8 階建て（約 27,500 ㎡）を新築開店、知名度を高める（東京市日本橋区通）。

戦後

1949 年、大阪証券取引所及び東京証券取引所に上場を果たす。1952 年に、包装紙のデザインにバラを採用。「バラ」マークは高島屋のシンボルになった、1956 年には戦後日本で初めての外国催であるイタリアンフェアを各店で開催した。また、1958 年 ニューヨーク 5 番街に日本の百貨店として初の海外店舗「ニューヨーク高島屋」をオープン。1959 年、外国人デザイナーとの契約として、日本で初めてフランス人デザイナー、ピエールカルダンとライセンス契約を結ぶ。さらに 1959 年、横浜駅の高島屋ストア（1956 年開業）が増改築され横浜高島屋が開業し、主要都市の要所への大型店舗の展開を果たし今日の店舗網の基礎を築いた。

成長期

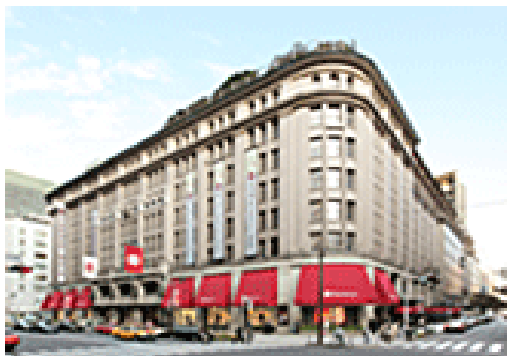
1963 年、東神開発株式会社を設立し（現連結子会社）、6 年後の 1969 年には日本で初めての本格的な郊外型ショッピングセンター「玉川高島屋 S・C」がオープン。1970 年代には、立川店、大宮店、柏店、高崎店、和歌山店、泉北店がオープンし、出店が加速した。1989 年には、高島屋グループ売上高（1988 年度）が百貨店で初めて 1 兆円を超える。

現代

1993 年、シンガポールに同社アジア 1 号店を出店、翌年 1994 年には台北に出店し、海外展開を強化。

1995 年、（株）横浜高島屋、（株）岐阜高島屋、（株）泉北高島屋、（株）岡山高島屋及び（株）米子髙島屋を合併し、横浜店、玉川店（旧横浜高島屋玉川店）、港南台店（旧横浜高島屋港南台店）、岐阜店、泉北店、岡山店、津山店　(岡山県津山市、1999 年閉店)　及び米子店を開設（2003 年に米子店、2004 年に岡山店、岐阜店は会社分割される）。

1996 年には、 百貨店業界で初めてタカシマヤカードにポイント制を導入、また、新宿に「タカシマヤ タイムズスクエア」オープン。2000 年には東海旅客鉄道と提携し「ジェイアール名古屋高島屋」をオープンした。

2006 年、 日本橋店の建物が、東京都の「歴史的建造物」に選定、さらに 2009 年には同建物が、国の「重要文化財」に指定される。

出所：会社側資料

2008 年にエイチ・ツー・オー リテイリングと経営統合を目標とした業務提携と資本提携に合意するも、2010 年には経営統合が撤回され、業務提携にとどまることとなる。

2011 年創業 180 周年を迎えた。

2012 年、中国上海市に同社では中国初となる上海高島屋を出店。

ニュース&トピックス

2014 年 1 月

2014 年 1 月 23 日、同社は、代表取締役の異動について発表した。

異動の内容（就任予定日：2014 年 2 月 1 日）

- 鈴木 弘治（新役職：取締役会長（代表取締役）、現役職：取締役社長（代表取締役））
- 木本 茂 （新役職：取締役社長（代表取締役）、現役職：常務取締役）
- 松本 靖彦（新役職：取締役、現役職：専務取締役（代表取締役））

同日、同社は、固定資産の取得について発表した。

同社は、2013 年 1 2 月 26 日開示の「固定資産の取得に関する協議開始のお知らせ」に記載のとおり、同社立川店の地代家賃圧縮を図るべく、立川 TM ビルの土地及び建物における三菱 UFJ 信託銀行株式会社の共有持分（信託受益権）取得に向けた協議を信託受益者たる有限会社エスアイエイキング 2 号と進めていたが、このたび取得価格 119.9 億円にて、当該資産の取得を決議した。

2013 年 11 月

2013 年 11 月 26 日、同社は、2018 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債及び 2020 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行条件の決定を発表した。

2018 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債
転換価格：1,445 円
潜在株式による希薄化：14.03%

2020 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債
転換価格：1,345 円
潜在株式による希薄化：14.03%

2013 年 11 月 25 日、同社は、2018 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債及び 2020 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行を決議したと発表した。

本新株予約権付社債の発行による発行手取金約 654 億 6,500 万円については、2014 年 3 月末までを目処として、同社が共有持分を保有している同社新宿店の土地及び建物のうち、同社が保有する共有持分以外の共有持分権の一部(信託受益権による)の取得のための資金に、全額を充当する予定となる。

2018 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債
社債の額面総額：400 億円及び代替新株予約権付社債券に係る本社債の額面金額合計額を合計した額
本社債の発行日：2013 年 12 月 11 日
償還の方法及び期限：2018 年 12 月 11 日に、本社債の額面金額の 100%で償還する。
転換価格：未定
潜在株式による希薄化：転換価格が未定のため未定。

2020 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債
社債の額面総額：250 億円及び代替新株予約権付社債券に係る本社債の額面金額合計額を合計した額
本社債の発行日：2013 年 12 月 11 日
償還の方法及び期限：2020 年 12 月 11 日に、本社債の額面金額の 100%で償還する。
転換価格：未定
潜在株式による希薄化：転換価格が未定のため未定。

2013 年 11 月 21 日、同社は、固定資産の取得のための協議開始に関する確認書を締結したと発表した。

同社は新宿店の賃料減少を図るべく、同社が共有持分を保有している同社新宿店の土地及び建物のうち、同社が保有する共有持分以外の共有持分権の一部（信託受益権による）の取得に向けた協議を開始した。

対象資産の内容
タイムズスクエアビル（東京都渋谷区千駄ヶ谷）、土地面積 19,281.26 平米
延床面積 160,573.74 平米（A 棟）、13,902.70 平米（B 棟）
取得希望価格：1,000 億円前後（消費税別）

なお、同社は、東急不動産株式会社との間で、協議開始に関する確認書を締結しているが、対象となる共有持分権は信託設定がなされ合同会社タイムズスクエアが受益者となっている。

2012 年 12 月
2012 年 12 月 14 日、同社はベトナム・ホーチミン市「サイゴンセンター1 期」への不動産事業参画について発表した。

同社の連結子会社である東神開発株式会社は、サイゴンセンター1 期事業の株式 68%を保有

する、不動産ディベロッパーであるケッペルランド社の子会社の株式 33.4%（同事業の持分比率の約 22.7%に相当）を取得する契約を締結した。

今般取得する 1 期ビルは 1996 年の開業。2015 年開業予定の 2 期ビル（2012 年 2 月事業参画済）とは、低層部の商業ゾーンが完全に一体化される計画となっており、1 期、2 期の商業面積の合計は約 55,000 ㎡となる予定である。

尚、1 期、2 期の商業ゾーンについては、東神開発のシンガポール子会社（トーシン ディベロップメント シンガポール）がケッペルランド社の子会社と設立予定の商業マネジメント会社が一体的に運営管理することを予定している。

サイゴンセンター1期事業

開業	1996年
敷地面積	2,730㎡
延床面積	39,300㎡
商業	5,500㎡
オフィス	12,800㎡
サービスアパートメント	89室

サイゴンセンター2期事業

開業	2015年
敷地面積	8,354㎡
延床面積	142,500㎡
商業	50,000㎡
内、百貨店	15,000㎡
オフィス	40,000㎡
サービスアパートメント	200室

出所：会社データよりSR社作成

2012 年 6 月

2012 年 6 月 25 日、同社は（株）セレクトスクエアの第 3 者割当による新株発行により、普通株式 59,741 株（発行済株式総数の 66.27%に相当）を引き受ける形で、業務提携を発表した。

セレクトスクエアはファッションモール型ネット通販サイトを運営しており、2012 年 3 月期の売上高は 18 億円となっている。

同社の「高島屋オンラインストア」の会員（70 万人）とセレクトスクエアのネット通販サイトの会員（30 万人）に対しクロスセルを図り、早期にネット通販売上高 100 億円を目指す（2012 年 2 月期実績は 40 億円から 50 億円）。

大株主

2013年2月28日現在

大株主上位10名	所有株式数の割合
エイチ・ツー・オー　リテイリング株式会社	10.00%
日本トラスティ・サービス信託銀行　（信託口）	9.59%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	5.29%
日本生命保険相互会社	4.29%
髙島屋共栄会	2.32%
髙島屋社員持株会	1.70%
相鉄ホールディングス株式会社	1.45%
ドイツ証券株式会社	1.07%
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	0.86%
SSBT　OD05　OMNIBUS ACCOUNT-TREATY CLIENTS	0.85%

出所：会社データよりSR社作成

トップマネジメント

同社のトップマネジメントは、代表取締役社長である鈴木弘治氏（1945 年生まれ）である。同氏は、1968 年に入社し、1995 年に取締役本社経営企画室長に就任し、数々の要職を経て、2003 年に代表取締役社長に就任。

専務取締役（代表取締役）の山口裕氏（1950 年生まれ）は、1974 年に入社し、2005 年に同社取締役百貨店事業本部横浜店長に就任、2008 年にタカシマヤ・シンガポール・リミテッド取締役社長兼店長を経て、2012 年に専務取締役（代表取締役）に就任。

同じく、専務取締役（代表取締役）である松本靖彦氏（1951 年生まれ）は、三和銀行（現東京三菱 UFJ 銀行）を経て、2006 年に入社、同年経営企画室副室長。2010 年に同社専務取締役（代表取締役）に就任。

従業員

2012 年 2 月末時点の同社連結ベースの従業員数は 7,858 名、臨時雇用者の年間平均雇用人員は、9,651 人。また、単体ベースでは、従業員 5,192 名、臨時雇用者の年間平均人員は、5,718 名である。
2012 年 2 月期の単体ベースの従業員の平均年齢、平均勤続年数、は以下の通り。

- 平均年齢：43.8歳
- 平均勤続年数22.1年

株主還元

同社は、安定配当を実施している。2005 年 2 月期まで、7.5 円だった配当は、徐々に切り上げられ、2013 年 2 月期は 10 円（配当性向 19.9%）であった。一方、自社株買いは、久しく実施されていない。また、毎年 2 月末日及び 8 月末現在の株主名簿に記載された 1,000 株以上所有の株主に、「株主様ご優待カード」を発行している。この優待カードは、高島屋各店での現金による割引き対象商品の買物 1 口につき、下記の利用限度額の範囲内で 10%を割引きしている。

1,000 株以上 3,000 株未満：50 万円
3,000 株以上 10,000 株未満：150 万円
10,000 株以上：250 万円
その他、優待カードの提示により 3 名まで高島屋各店で開催する有料文化催が、無料となる。

一株当りデータ（円）	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結
期末発行済株式数（千株）	**330,827**	**330,827**	**330,827**	**330,827**	**330,827**
EPS	35.6	23.4	42.0	33.0	50.1
EPS（潜在株式調整後）	34.5	22.1	39.1	30.7	46.6
DPS	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
BPS	843.8	871.1	897.9	915.9	998.6
配当性向	28.1%	42.8%	23.8%	30.3%	19.9%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

IR 活動

同社は、年 2 回（4 月、10 月）、決算説明会を行っている。

企業概要

企業正式名称		**本社所在地**	
株式会社髙島屋		542-8510 大阪府大阪市中央区難波５丁目１－５	
代表電話番号		**上場市場**	
06-6631-1101		東証１部	
設立年月日		**上場年月日**	
1919 年８月 20 日		1949 年５月 16 日	
HP		**決算月**	
http://www.takashimaya.co.jp/corp/index.html?alltop		２月	
IR コンタクト		**IR ページ**	
		http://www.takashimaya.co.jp/corp/ir/index.html?header	
IR メール		**IR 電話**	
		03-3668-7253	
主な連結セグメント（売上構成比）			
百貨店業	88.5 %		
不動産業	3.9 %		
建装事業	2.2 %		
金融業	1.3 %		
その他	4.1 %		
	（2013 年２月現在）		
役員		**発行株式数（自社株式を含む）**	
取締役社長	鈴木　弘治	330,827 千株	（2013 年２月現在）
専務取締役	松本　靖彦	**資本金**	
専務取締役	肥塚　見春	56,025 百万円	（2013 年２月現在）
常務取締役	増山　裕	**主要子会社**	
常務取締役	木本　茂	シンガポール髙島屋	
常務取締役	秋山　弘昭	東神開発株式会社	
取締役	山口　裕	髙島屋スペースクリエイツ株式会社	
その他	７名	髙島屋クレジット株式会社	
	（2013 年９月現在）	株式会社グッドリブ	
従業員数（連結）	7,830 人	**主要取引銀行**	
従業員数（単体）	5,173 人	三菱東京 UFJ 銀行	
平均年齢（単体）	44.4 歳	三菱 UFJ 信託銀行	
平均給与（単体）	6,400 千円	みずほ銀行	
	（2013 年２月現在）	**監査法人**	
		有限責任あずさ監査法人	

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787